

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

LES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
ET LES CRISES D'APRÈS-GUERRE

ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE ET JURIDIQUE
DU PROBLÈME DES TRANSFERTS

THÈSE POUR LE DOCTORAT
SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE BORDEAUX
le mercredi 30 juin 1937, à 17 heures

PAR

Richard CHAPON

PARIS
LIBRAIRIE DALLOZ
11, RUE SOUFFLOT

1937

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

LES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
ET LES CRISES D'APRÈS-GUERRE

ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE ET JURIDIQUE
DU PROBLÈME DES TRANSFERTS

THÈSE POUR LE DOCTORAT
SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE BORDEAUX
le mercredi 30 juin 1937, à 17 heures

PAR

Richard CHAPON

PARIS
LIBRAIRIE DALLOZ
11, RUE SOUFFLOT

1937

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

M. FERRON, *, Q I., *Doyen honoraire.*

PROFESSEURS HONORAIRES :

MM. SAUVAIRE-JOURDAN, *, Q I.; LESCURE, Q I., †.;
DE BOECK, *, Q I.; NOAILLES, *, Q I.; BENZACAR, *, Q I.

- MM. FERRADOU, *, Q I., *Doyen*, professeur d'*Histoire du droit*, chargé d'un cours de *Pandectes* (Diplôme d'études supérieures).
MARGAT, Q I., professeur de *Droit civil*, chargé d'un cours de *Droit international privé* (Licence).
BONNECASE, Q I., professeur de *Droit civil*, chargé d'un cours de *Droit maritime* (3^e année).
PALMADE, *, Q A., †, professeur de *Droit commercial*.
VIZIOZ, Q I., professeur de *Procédure civile*, chargé d'un cours de *Droit civil comparé* (Diplôme d'études supérieures) et d'un cours de *Procédure civile et voies d'exécution* (Capacité).
BONNARD, *, Q I., †, *Assesseur du Doyen*, professeur de *Droit administratif*, chargé d'un cours de *Droit constitutionnel comparé* (Diplôme d'études supérieures).
POPLAWSKI, *, Q I., professeur de *Droit criminel*, chargé d'un cours de *Législation industrielle* et d'un cours de *Droit criminel* (Capacité).
BOYÉ, *, Q I., †, professeur de *Droit romain*.
MOUNIER, Q I., professeur d'*Economie politique*, chargé d'un cours d'*Histoire des doctrines économiques* (Diplôme d'études supérieures).
BIBIÉ, *, †, professeur de *Droit international public*.
RÉGLADE, Q A., professeur de *Droit constitutionnel et administratif*, chargé d'un cours de *Droit public* (Capacité).
GARRIGOU-LAGRANGE, professeur d'*Economie politique et Science financière*, chargé d'un cours de *Législation coloniale* (3^e année).
HUBRECHT, Q A., professeur d'*Histoire du droit* (Doctorat), chargé d'un cours de *Droit romain* (Licence, 2^e année).
LABORDE-LACOSTE, *, Q I., professeur de *Droit civil*, chargé d'un cours de *Droit civil* (Capacité) et d'un cours d'*Enregistrement*.
BRETHER DE LA GRESSAYE, Q A., professeur à la Faculté de droit d'Aix, chargé d'un cours de *Droit commercial* (Licence) et d'un cours de *Droit civil* (Capacité).
DE LAUBADERE, agrégé, chargé des cours de *Droit international public* (Licence et doctorat).
BERNARD, chargé de cours (*Droit romain*).
BORDAZ, chargé de cours (*Economie politique*).

M. ARTIGUELONG, Q A., *Secrétaire.*

M^{mes} COSTES, Q A., *Secrétaire adjointe.*
SOUBIE, *Bibliothécaire.*

COMMISSION DE LA THÈSE

MM. GARRIGOU-LAGRANGE, professeur.....	Président.
LABORDE-LACOSTE, professeur.....	} Suffragants
BORDAZ, chargé de cours.....	



PREMIÈRE PARTIE

LES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
ET LES TRANSFERTS
DU TRAITÉ DE VERSAILLES
JUSQU'AU
LENDEMAIN DE LAUSANNE

INTRODUCTION⁽¹⁾

Les règlements internationaux intervenus depuis la fin des hostilités, soit du fait de transactions ou d'accords commerciaux, soit en vertu de dettes politiques nées de la guerre et sanctionnées par le traité de Versailles ou par des « plans » divers, ont-ils, dans des conditions nouvelles et modernes, posé un véritable problème des transferts ?

Depuis 1919 les paiements à effectuer d'État à État, tant pour le compte des trésoreries que pour celui du commerce international, n'ont-ils pas été influencés par un « climat » économique où ils ont pu tour à tour être les causes et les effets de la conjoncture ?

Dans certains cas l'ampleur des sommes à transférer n'a-t-elle pas placé aussi bien les débiteurs que les créanciers devant des difficultés particulières entraînant dans les balances des comptes, dans les stocks d'or des banques d'émission, dans les fiscalités intérieures même, leur part de trouble ?

L'économie d'après-guerre, bouleversée de fond en comble et secouée aussi bien en Europe, qu'en Amérique

(1) Au seuil de cet ouvrage, c'est un devoir pour nous d'adresser un témoignage de reconnaissance à ceux qui ont bien voulu nous aider de leurs conseils ou nous fournir avec abondance et bonne grâce documents et sources, et plus particulièrement, à la suite d'une enquête à Genève et à Bâle, à S. E. POLITIS, ministre de Grèce ; M. Georges BONNET, RODENBACH, BIZOT, DAYRAS, inspecteurs des Finances ; QUESNAY, secrétaire de la B. R. I. ; J. VAN WALRÉ DE BORDES, LOVEDAY, COMERT et BERRYER.

et en Orient par des crises caractéristiques ne permet-elle pas d'avoir une connaissance plus précise des mouvements généraux des capitaux ?

Au départ donc, d'importants règlements internationaux à assurer en périodes de crise n'ont-ils pas fait évoluer aussi bien au point de vue économique que juridique le problème des transferts ?

Ensuite les différents modes de règlements intervenus depuis la guerre, et plus particulièrement à partir de 1924 (plan Dawes) ont-ils joué un rôle important dans l'apparition de ce que M. ROBBINS appelle : « La grande Dépression 1929-1935 ».

Que faut-il prévoir si l'on veut ménager au monde un meilleur avenir ?

Telles sont les questions que nous nous sommes posées avec, en outre, le désir d'examiner et de définir les moyens qui nous sont apparus les plus propres à mettre un terme à la crise dont le monde souffre encore.

L'angoisse qui étreint chaque jour des millions d'hommes à demi morts de faim alors que des richesses incalculables sont anéanties afin de remédier à une soi-disant surproduction, ne permet plus de s'en tenir à une pure querelle d'école.

Depuis 1931, les peuples ont eu recours à l'expédient des moratoires sans cesse renouvelés, qui n'ont rien résolu et qui ont laissé intactes les causes mêmes de décomposition et de désarroi qui sont à l'origine de la crise. Ce qu'il eût fallu tenter, et dès les premiers jours, c'est recréer la confiance, sans laquelle aucun des grands problèmes de l'heure présente ne saurait être résolu.

Le problème des transferts, s'il existe, demeure donc entier et il se posera avec d'autant plus de complexité que ces grands malades, que sont économiquement tous les peuples, ne reconnaîtront pas leur dépendance économique et l'utilité de la coopération.

Quoi qu'il en soit, depuis la guerre, l'interdépendance

mondiale a fait de l'Univers une Unité financière.

Or, tous les États, enchaînés à un nationalisme économique intransigeant, n'ont cessé d'organiser leur propre économie sur des bases strictement nationales.

Il en est résulté que le monde d'après-guerre n'a pu, ni su s'adapter aux exigences d'un système économique et financier nouveau sur lequel pesait le fantôme des dettes de guerre, des réparations et l'hypothèque d'un crédit désordonné.

Et, après les oscillations diverses de l'économie mondiale, dont les esprits avertis percevaient que les façades, sous des aspects parfois brillants, étaient fragiles, il était fatal que se produisit vers la fin de 1929 la rupture de cet équilibre instable.

L'équilibre s'écroula quand les États-Unis, qui depuis dix ans avaient été les grands pourvoyeurs de l'Europe en argent frais, et tout particulièrement de l'Allemagne à laquelle ces capitaux permettaient le paiement partiel des réparations, s'aperçurent qu'ils avaient épuisé toutes les réserves de capitaux disponibles.

La grande pénitence commençait :

« Cherchant à éluder la crise uniquement pour lui-même, chaque État s'est alors réfugié encore davantage dans un nationalisme économique et financier intransigeant : et les nations se refusent encore à reconnaître qu'elles n'amélioreront leur propre sort que dans la proportion où celui de leurs voisins sera lui-même amélioré.

« Et c'est ainsi, qu'en attendant, le présent reste incertain, le lendemain obscur et la politique de l'avenir est encore sur les genoux des Dieux (1). »

Tel est le thème général de cette étude.

Dans le premier chapitre de la première partie, nous examinerons le problème des transferts tel qu'il nous

(1) BACHERÉ. — *La réforme monétaire anglaise*, 1933.

apparaît en doctrine et en fait et nous établirons un rapport entre les conceptions des théoriciens et les applications techniques des traités, des plans ou des conventions.

Dans un deuxième chapitre nous nous bornerons à un exposé chronologique de la question des dettes interalliées, de l'origine de la dette allemande, des réparations puis des financements de la paix et de ses embarras jusqu'à ce jour.

Dans une deuxième partie, nous étudierons les conséquences économiques de ces transferts. Tâche assurément malaisée, car il nous faudra rechercher la part, dans le monde économique contemporain, des bouleversements, des modifications et des transformations qui sont imputables aux transferts eux-mêmes, et à eux seuls.

Pour ce faire, nous nous placerons tour à tour aux divers points de vue de l'économie nationale et de l'économie internationale, et nous serons ainsi amenés à envisager l'influence des transferts sur le commerce international, les mouvements d'or et de capitaux dans le monde, les mouvements des prix et les crises.

Enfin, dans une troisième partie, à la lumière des faits que nous aurons analysés, nous nous demanderons si le problème des transferts a été en son temps convenablement posé et résolu ?

Et c'est parce que nous avons le sentiment que ce problème, mal posé, n'a pas été résolu, que nous nous attacherons à dégager les solutions qui, dans l'avenir, seraient susceptibles d'aider à la résorption de la crise mondiale, à la reprise et à la sécurité des relations économiques internationales.

CHAPITRE PREMIER

LE PROBLÈME DES TRANSFERTS

Comment un État peut-il payer ses dettes ? Y a-t-il vraiment entre nations créancières et nations débitrices, un problème des transferts ? Quels ont été les systèmes soutenus et les applications positives qui en ont été faites ?

Tel est l'objet du présent chapitre.

Remarquons tout de suite que seule l'absence de contre-partie économique distingue les dettes politiques des dettes commerciales proprement dites. Mais il n'y a pas cependant entre elles de cloison étanche.

L'histoire des finances internationales de l'après-guerre nous en fournit des exemples.

Parfois la dette commerciale contractée par un État envers des particuliers se transforme en dette politique : telles, en 1919, les dettes françaises envers les banquiers américains.

D'ailleurs en définitive, et si l'on ne considère que leurs effets sur la seule balance des paiements, dettes commerciales et dettes politiques finissent par se confondre, participant à un titre égal au passif d'une nation.

SECTION PREMIÈRE

Position du problème des transferts ou le règlement des dettes entre États.

Le problème ici est double. Il s'agit, en effet, de déterminer :

1^o Quels sont en principe les moyens techniques permettant à un État de payer ses dettes à d'autres États ?

2^o Y a-t-il un maximum dans les paiements qu'un État est capable de faire à d'autres nations, soit chaque année, soit à intervalles réguliers ?

Ainsi le problème de la « Capacité de paiement » est le premier qui se pose et qui même conditionne la solution du problème des transferts.

« Ce qui donne principalement aux règlements des « réparations et des dettes interalliées un caractère de « nouveauté, c'est qu'ils doivent aboutir à un transfert « de richesses d'une collectivité à une autre sans contre- « partie d'aucune sorte. La réparation d'un dommage « ou le remboursement d'une dette contractée pour la « conduite d'une guerre sont de la part du pays qui « l'opère, une prestation qui l'appauvrit purement et « simplement puisqu'il ne doit rien recevoir en échange. « Une telle prestation échappe donc aux lois qui régissent « les équilibres économiques spontanés du commerce « international. C'est la raison pour laquelle se pose un « problème inédit, c'est celui que nous appellerons : le « problème des paiements internationaux (1). »

Les paiements internationaux de cette sorte diffèrent sur ce point des paiements ordinaires du commerce international, mais comme eux ils donnent lieu à une double opération :

(1) Pierre JAUDEL. — *Les paiements internationaux*, p. 11.

1^o Le débiteur doit se procurer des ressources en monnaie nationale ;

2^o Il est par la suite contraint, par l'achat de devises, de convertir cette monnaie en valeurs internationales, seules acceptables par son créancier étranger.

C'est l'ensemble de ces opérations sur devises qui régiront les variations du change. Entre pays ayant tous deux l'étalon-or, ces variations seront toujours contenues entre ces deux limites que sont les points d'or (gold points). Il se trouvera toujours, en effet, sur le marché des changes — considéré entre ces deux pays seulement — une certaine quantité de lettres de change tirées de l'un sur l'autre qui traduisent elles-mêmes l'importance de leurs échanges de richesses et de services, autrement dit leurs balances des comptes réciproques.

Telle est la théorie classique.

Remarquons d'ailleurs que ces variations du change seront encore limitées, si l'un des pays, à condition toutefois qu'il ne fasse pas d'inflation, vit en régime de cours forcé.

En effet la perte au change n'entraînant pas dans le pays qui la subit une hausse des prix intérieurs qui la neutralise entièrement, il en résulte pour le pays à devises dépréciées une prime aux exportations, de telle sorte que l'étranger, au lieu d'acquérir ces marchandises sur son propre marché, aura tout intérêt à les importer du pays à change déprécié. Et ces achats auront pour effet de redresser la monnaie fléchissante et de rétablir ainsi, entre les deux pays, l'équilibre de la balance des comptes. C'est ce qu'on a appelé les « points de marchandises » par analogie avec les « gold points » (1).

Mais leur écart est très supérieur à celui des points

(1) L'écart qui doit se produire entre les prix respectifs des marchandises dans chacun des deux pays doit être tel qu'il couvre, comme dans le cas de l'or, les frais de transport et d'assurance de cette marchandise, ainsi que les droits de douane.

d'or. Aussi le change des monnaies de papier est-il sujet à des variations beaucoup plus amples que celui des monnaies d'or.

« En définitive, il existe dans tous les cas une sorte de « mécanisme stabilisateur dont l'intervention maintient « toujours un certain état d'équilibre entre le courant « des échanges et la valeur internationale des monnaies. « Cet équilibre se maintient tant que les paiements entre « les pays correspondent à des relations commerciales « normales (1). »

Au contraire, dès que l'on se trouve en face d'un important paiement international effectué par un État à un autre État (règlement d'une dette de réparations ou remboursement d'un gros emprunt de guerre) et que ce paiement est indépendant de tout échange commercial, le fonctionnement de ce mécanisme stabilisateur ne joue plus, parce qu'il n'y a plus de contre-prestation et que l'État débiteur cherche à se procurer auprès de ses nationaux une quantité de devises hors de proportion avec le chiffre de leurs créances sur l'étranger.

C'est pourquoi normalement, l'État débiteur sera obligé d'inciter ses nationaux à développer leurs échanges extérieurs qui, seuls, réserveront un supplément d'exportations de marchandises ou de services rendus, grâce à quoi la dette d'État pourra être acquittée.

Mais que vont penser les producteurs étrangers qui verront ainsi leurs propres marchés envahis par les exportateurs de l'État débiteur ? Ne vont-ils pas exiger de leurs gouvernements des mesures destinées à les protéger contre cette concurrence ? Et, du coup, l'État débiteur ne risque-t-il pas de ne trouver qu'avec beaucoup de difficultés chez ses nationaux cet excédent de créances sur l'étranger sans lequel il ne pourra pas payer sa dette extérieure ?

(1) J. RUEFF. — *Théorie des phénomènes monétaires.*

N'y a-t-il donc pas d'autre procédé technique pour acquitter cette dette ?

Sans doute, les dettes d'un État envers un autre État peuvent être payées par la cession d'une partie du territoire appartenant au débiteur. Les *Américains* ne proposèrent-ils pas à la France qu'elle cédât ses Antilles pour solder son compte aux États-Unis ?

C'est en tout cas une solution qui ne peut être que partielle et qui devient inapplicable si un débiteur n'a pas de territoires cessibles ou s'il se trouve en présence de créanciers pour qui une cession de territoires ne présenterait à divers titres aucun intérêt.

On peut encore imaginer un État créancier recevant en paiement les immeubles et les meubles que le débiteur ou ses nationaux possèdent sur son territoire, sauf au débiteur à indemniser les anciens propriétaires. Mais, ici encore, il ne peut s'agir que d'un règlement partiel d'une importance relativement minime.

Il en est de même des exportations massives d'or, d'argent et de valeurs mobilières étrangères, avec cette circonstance aggravante que cette solution compromet en définitive le change du pays débiteur et son crédit.

Tous ces biens s'épuisent trop vite pour pouvoir alimenter les versements d'une longue série d'annuités.

Quant à la vente de papier-monnaie à l'extérieur pour se procurer des devises étrangères ou aux emprunts contractés sur des places étrangères, ils ne résolvent rien. Ils ne font que déplacer la question et en retardent la solution.

Reste l'exportation des marchandises.

Et c'est ainsi que, bon gré mal gré, on est obligé de se rabattre sur le seul procédé qui permet de résoudre notre problème, soit directement, soit indirectement. Les exportations sont en fin de compte l'unique source

capable d'alimenter d'une façon régulière les paiements internationaux.

Et cela, de deux façons :

1^o Soit par l'envoi direct de produits à l'état brut ou finis ou demi-finis : c'est le paiement en nature ;

2^o Soit par le truchement normal du commerce international tel que nous l'avons exposé, afin de procurer aux nationaux qui le mettront à la disposition de l'État débiteur, le surplus de devises étrangères que doit normalement leur laisser une balance des comptes bénéficiaires.

Ainsi donc, force est de constater le lien étroit qui unit le problème des paiements internationaux né des dettes politiques à la politique commerciale des divers États.

« Tous les auteurs sont unanimes sur ce point qui constitue pour ainsi dire le fondement doctrinal essentiel de la matière et qui peut se formuler ainsi : une grosse dette extérieure ne peut être acquittée en dernière analyse que par une prestation de marchandises ou de services, les autres modes de paiement, envois d'or, remises de valeurs mobilières étrangères détenues par les nationaux, ne pouvant jouer qu'un rôle très limité. »

« On revient ainsi par des moyens indirects à une vieille vérité économique, la théorie des débouchés de J. B. SAY, condensée dans la formule bien connue : les produits s'échangent contre les produits. » « Cette théorie elle-même exprime une idée familière à Adam SMITH et aux physiocrates : « la monnaie n'est qu'un intermédiaire, on ne l'acquiert que pour s'en débarrasser aussitôt et l'échanger contre un nouveau produit. »

« Appliqué au problème des paiements internationaux, cet axiome prend une nouvelle forme. Il peut être ainsi

« conçu : « les paiements internationaux, quelque forme
« qu'ils prennent, ne peuvent être réalisés que si la
« balance des comptes du débiteur présente un solde
« créditeur. Ce solde apparaîtra nécessairement grâce
« à un effort de production et d'épargne (1). »

C'est donc bien par une exportation de marchandises ou de services que le pays débiteur pourra se libérer. En matière de paiements internationaux, on ne paie finalement qu'en marchandises, c'est-à-dire par un surcroît d'exportations visibles ou invisibles.

Mais celles-ci ne comportent-elles pas également divers procédés techniques possibles ? Autrement dit, comment vont se réaliser ces exportations de marchandises et de services ? Vu les caractères particuliers des paiements internationaux, est-il indispensable qu'une technique spéciale soit employée ? Ou, au contraire, ces paiements peuvent-ils s'effectuer sans qu'on ait recours à des mesures particulières, tout comme s'il s'agissait de règlement de dettes ordinaires entre particuliers, étant bien entendu que ces paiements n'excèdent pas les forces contributives du pays, c'est-à-dire sa capacité interne de paiement.

C'est qu'en effet sur ce terrain de la technique, des systèmes divers ont été envisagés, qui ont inspiré alternativement diplomates et financiers, quand ils se sont appliqués à résoudre les délicats problèmes nés des dettes interalliées et des réparations.

On peut classer ces systèmes en deux groupes : les interventionnistes qui préconisent, en vue de faciliter les paiements internationaux, l'adoption de mesures d'ordre réglementaire ; les théories automatiques qui nient au contraire la nécessité de toute technique spéciale.

Les premières ont inspiré les auteurs du plan Dawes et, dans une certaine mesure, les négociateurs des accords Caillaux-Churchill. Le plan Young, en revanche, aussi

(1) Pierre JAUDEL. — *Op. cit.*, p. 24.

bien que l'accord MELLON-BERENGER, dérivent plutôt des théories non interventionnistes.

C'est à l'exposé de ces différents systèmes que nous allons consacrer les développements qui suivent.

SECTION II

Les théories interventionnistes et la surveillance des transferts.

§ 1^{er}. — LES THÉORIES.

L'idée générale qui domine toutes les théories interventionnistes est la suivante : il est impossible d'effectuer des paiements internationaux, de quelque importance qu'ils soient, sans l'emploi de mesures appropriées. Car il est en fait impossible que se produise un rajustement automatique de la balance commerciale qui permette de rétablir l'équilibre de la balance des comptes.

« Prétendre à cette élasticité revient à vouloir appliquer « la théorie des liquides à ce qui est, sinon un solide, du « moins une masse visqueuse avec de fortes résistances « intérieures (1). »

D'où la nécessité d'organiser une surveillance des transferts par une action sur la balance commerciale.

Dans son ouvrage sur « Les paiements internationaux », M. Pierre JAUDEL fait un exposé remarquable des théories interventionnistes.

Après avoir noté que les tenants de cette doctrine restent attachés à la théorie classique du commerce international, il fait ressortir que la pratique qu'ils préconisent consiste à lutter contre les obstacles qui s'op-

(1) M. KEYNES. — *The German transfer Problem, in the Economie Journal*, mars 1929.

posent à ce que joue normalement l'influence du change sur le commerce extérieur.

Et c'est sur la nature de ces obstacles, sur l'importance respective qu'ils leur attachent et les moyens de lutter contre eux que ces auteurs diffèrent.

Trois obstacles à l'influence du change :

Premier obstacle : la prime à l'exportation née du change lui-même, quand il est déprécié.

La baisse du change tend au développement des exportations en quantité, sans aucun accroissement en valeur. Or, comme les importations, surtout en matières premières, tendent, de ce fait, à augmenter, ces importations constituent une entrave au rétablissement de l'équilibre.

En conséquence, pour certains auteurs, les gouvernements doivent user de deux moyens pour vaincre cet obstacle :

1^o Restreindre les importations ;

2^o Pratiquer une politique d'escompte qui vise à la réduction des prix intérieurs.

Deuxième obstacle : L'insuffisance d'adaptation des moyens de production devant un surcroît de commandes.

D'où, un seul remède : le « rajustement » industriel.

Troisième obstacle : Le protectionnisme des autres États.

Il ne pourra être tourné, disent quelques auteurs, que par un système de prestations en nature, spécialement sous la forme de grands travaux.

Ainsi, tous ces auteurs ont cru pouvoir faire une sélection parmi les obstacles à l'influence du change sur le commerce extérieur et préconiser des solutions techniques précises et appropriées : d'où, l'appellation de ces théories interventionnistes dites « optimistes » que leur donne

M. JAUDEL et auxquelles se rattache la grande majorité des économistes.

En revanche, un théoricien anglais, éminent, qui a eu une grande influence sur les décisions anglaises de l'après-guerre, M. KEYNES se refuse à dissocier la multiplicité des obstacles qui s'opposent à une réalisation harmonieuse des transferts. Pessimiste dans ses conclusions, il déclare « qu'on ne peut espérer modifier les courants commerciaux et la force de production du débiteur, de sorte « que la seule technique qui puisse être envisagée est « celle qui aboutit à déterminer d'abord la capacité « extérieure de paiement du débiteur et à limiter étroitement à celle-ci les versements qu'on l'obligera à « effectuer. »

C'est la théorie pessimiste des transferts qu'il convient d'exposer la première, eu égard à l'influence qu'elle a eue sur les auteurs du plan Dawes.

1^o LA THÉORIE PESSIMISTE DES TRANSFERTS

En pratique, le développement des exportations suppose une modification des courants commerciaux rapide et presque automatique.

Or, rien ne peut se produire instantanément. Il existe des résistances qu'il faut vaincre. La balance commerciale est dépendante de la structure économique des pays en présence et ne peut s'adapter rapidement aux nécessités de l'équilibre de la balance des comptes, lorsque les conditions de cet équilibre sont brusquement modifiées. Principalement entre pays voisins, il s'est créé un « certain niveau naturel des exportations qu'il est extrêmement difficile de modifier arbitrairement et délibérément » et la structure économique de chaque pays comporte des éléments stables qui sont difficilement modifiables.

Ainsi pour l'Allemagne, on avait envisagé la réduction

de ses importations et l'augmentation de ses exportations comme un moyen commode pour obtenir des excédents de sa balance commerciale mais, les uns comme les autres comportaient des limites qui furent très vite atteintes.

Prenons par exemple la réduction des importations allemandes. On pouvait, à la rigueur, réduire les importations des objets de luxe et de certains objets fabriqués. Mais, quant aux matières premières, si on avait réduit leurs importations, comment l'Allemagne aurait-elle pu développer l'exportation de ses produits fabriqués, dans lesquels ces matières premières entrent pour une large part ? L'Allemagne eût alors rencontré des difficultés de débouché telles que ses exportations en eussent été fort gênées. Il aurait fallu que ses créanciers accrussent leur consommation précisément de marchandises allemandes. Comment y auraient-ils consenti ? Ils élevèrent au contraire leurs barrières douanières afin de se protéger contre cette nouvelle invasion.

Aussi pour M. KEYNES, le chiffre des versements annuels de l'Allemagne dépendait de sa capacité de paiement, établie d'après sa situation d'avant-guerre, en tenant compte de la perte totale de ses colonies, de sa marine marchande, de 10 p. 100 de son territoire et de sa population ; de $\frac{1}{3}$ de son charbon, des $\frac{3}{4}$ de son minerais de fer, de la dépréciation de son change, et enfin de 2.000.000 d'hommes jeunes (1).

Et ainsi, M. KEYNES en arrivait à conclure que l'Allemagne ne pourrait payer aux Alliés, chaque année, qu'un maximum de 2 milliards de marks-or. C'est le chiffre dont devaient s'inspirer les rédacteurs du plan Dawes et surtout du plan Young.

(1) KEYNES. — *Les conséquences économiques de la paix*, p. 153.

2^o LES THÉORIES INTERVENTIONNISTES DITES OPTIMISTES

Ces théories ont été développées par la plupart de ceux, qui, dans les pays intéressés, ont étudié depuis 1919 la question des dettes et des réparations.

Citons, en France, M. Ch. RIST, M. MOULTON en Angleterre, enfin M. AFTALION, qui en a présenté une variante qui fait des transferts surtout un problème fiscal.

Nous avons déjà indiqué leurs points de vue synthétiques. Tous ces auteurs furent amenés à cette conclusion qu'il fallait examiner chaque élément de la balance commerciale de l'Allemagne et rechercher dans quelle mesure on pouvait opérer des réductions ou des augmentations.

Cela conduisait à n'exiger que des sommes relativement modestes et à établir une surveillance des transferts de tous les instants. Mais surtout il fallait adopter une technique dirigée immédiatement sur les courants commerciaux, sous la forme essentielle des livraisons en nature.

Les prestations en nature étaient donc la solution de base, mais, pour certains auteurs, elle devait être complétée par des procédés particuliers que nous avons précédemment indiqués, destinés à lutter contre les obstacles à l'influence du change sur le commerce extérieur.

Les uns (GRAHAM, HOBSON) voyaient dans le rajustement industriel de l'Allemagne une solution favorable au problème des transferts, rajustement qui eût permis une spécialisation à outrance dans certaines branches où aucune concurrence, aucune législation protectrice étrangère n'auraient pu menacer cette sorte de quasi-monopole.

D'autres, enfin, avaient foi dans une politique d'es-

compte qui aurait visé à abaisser le niveau des prix par la réduction massive de la circulation fiduciaire.

« Les prix et la production diminueront l'un et l'autre
« tout d'abord, mais par la suite la baisse des prix alle-
« mands aura pour effet de faire de l'Allemagne un
« meilleur marché d'achats et un marché moins favorable
« de vente. Lorsque, par ce procédé, les avoirs de l'Alle-
« magne à l'étranger auront de nouveau augmenté, on
« renouvellera ces moyens, jusqu'à ce que la baisse des
« prix allemands soit suffisante pour assurer un excédent
« durable des exportations de marchandises sur les impor-
« tations assez considérables pour pouvoir tenir compte
« du volume désiré des transferts en espèces (1). »

Cette politique d'escompte devait s'accompagner d'une politique de prélèvements fiscaux imaginée par M. AFTALION, destinée à réduire le pouvoir d'achat intérieur par la diminution effective des revenus individuels.

M. AFTALION posait en principe l'égalité entre la production et le revenu d'un pays.

Si le revenu se trouve inférieur à la production, il y aura un excédent de marchandises qui ne pourront être absorbées sur le marché intérieur et qui chercheront un débouché vers l'extérieur. Seuls, les impôts directs frappant le revenu (impôts sur le capital, impôts sur le revenu) aboutissent à ce résultat. Les impôts indirects au contraire qui grèvent les prix de revient contrarient toujours et automatiquement tout développement d'exportations.

Mais alors l'État doit éviter toute inflation et s'interdire tous emprunts à l'étranger qui ne pourraient qu'augmenter les revenus des nationaux.

L'historique des réparations nous a démontré que l'Allemagne fut loin de pratiquer ces remèdes héroïques.

(1) AFTALION. — *Les mouvements internationaux de capitaux et les transferts* (information du 27 mars 1929).

Par la dépréciation préméditée du mark, elle organisa sa propre faillite.

SECTION III

Les théories non interventionnistes ou de l'automatisme des transferts.

§ 1^{er}. — LES THÉORIES

Partant de la théorie classique de RICARDO, complétée par Stuart MILL, tous les auteurs non interventionnistes proclament la nécessité de l'abstention gouvernementale dans l'opération des transferts.

Pour eux le problème des paiements internationaux se ramène à étudier l'influence du change sur le commerce extérieur des pays considérés.

Il n'y a aucune difficulté de transfert, car, grâce à un rajustement spontané de la balance des comptes, on peut transférer sans aucun inconvénient toutes les sommes prélevées sur un budget en équilibre.

« En effet, pour RICARDO et ses disciples, lorsque la
« balance des comptes d'un pays est débitrice, ce pays
« est obligé de faire face à un surcroît de paiements
« extérieurs en se procurant sur le marché des changes,
« les devises nécessaires à ces paiements, c'est-à-dire
« en vendant sa propre monnaie. »

« Cette demande exceptionnelle de change et cette
« offre supplémentaire de monnaie, provoqueront inévi-
« tablement une baisse de la valeur de la monnaie du
« pays débiteur par rapport aux monnaies étrangères.

« La baisse du change aura pour conséquence une
« sortie d'or. La monnaie se raréfiera chez le débiteur,
« ses prix baisseront. Elle deviendra abondante chez le
« créancier où les prix monteront. Les acheteurs étran-

« gers, attirés par la faiblesse du prix des marchandises
« du débiteur, viendront les acquérir sur son marché et
« développeront par conséquent ses exportations (1). »

Certains auteurs, comme CASSEL (2) et J. RUEFF (3),
ont repris la théorie classique ci-dessus, en essayant de
l'adapter au régime de la monnaie de papier et du cours
forcé. L'or étant retiré du circuit monétaire, ils expliquent
« la balance des comptes par la disparité des prix entraî-
« nant des modifications dans les courants commerciaux,
« par ce fait que le pouvoir d'achat de la monnaie dépré-
« ciée diminue par rapport à celui des devises étrangères
« dans le pays considéré. Un pays à monnaie dépréciée
« bénéficie d'une prime à l'exportation due au change. »

D'après M. JAUDEL, ces économistes contemporains
se diviseraient en deux groupes :

Pour les uns, qui adoptent la théorie quantitative de
la monnaie, l'influence du change sur le commerce exté-
rieur serait directe et automatique : inévitablement, son
mécanisme réaliserait l'équilibre de la balance des
comptes.

D'autres, au contraire, prennent en considération la
théorie qualitative de M. AFTALION et le rôle de la « Con-
fiance ». Ils soutiennent qu'il existe des obstacles à cette
influence directe du change, obstacles qui « freinent » la
tendance à l'équilibre des prix dans les divers pays : en
particulier, le protectionnisme dans lequel s'isolent en
un geste défensif les nations qui craignent la dépréciation
d'une monnaie étrangère.

Telles sont les bases doctrinales sur lesquelles les
auteurs non interventionnistes ont bâti leur théorie de
l'automatisme des transferts. Et avec leur principal

(1) P. JAUDEL. — *Op. cit.*, p. 132.

(2) CASSEL. — *La monnaie et le change depuis 1914*, trad. F. LACHA-
PELLE, Paris, 1923.

(3) J. RUEFF. — *Théorie des phénomènes monétaires*, Paris, 1927.

théoricien, M. J. RUEFF, presque tous adoptent intégralement la théorie quantitative (VINNER, GROZIER-LONG, ANDERSON). Pour MOULTON, au contraire, le mécanisme classique se heurte à l'influence considérable des tarifs douaniers protecteurs.

1^o LA THÈSE DE M. J. RUEFF

La thèse préconisée par M. J. RUEFF est le contre-pied de celle de M. KEYNES. M. RUEFF a exposé ses idées dans trois articles parus dans « l'Information » des 4-7 et 8 novembre 1928, qu'il a ensuite groupés dans un ouvrage au titre significatif : « Une erreur économique : l'organisation des transferts ».

La thèse peut se résumer dans les deux propositions suivantes :

- 1^o Il n'existe pas de problème des transferts ;
- 2^o Tout pays, du fait qu'il exécute les transferts, trouve dans cette exécution même la possibilité d'exécuter les transferts ultérieurs.

Pour édifier sa thèse, M. RUEFF part de l'étude des règlements internationaux avant 1914 et de la balance commerciale de la France depuis 1914. Puis il expose sa conception du mécanisme des prix et des paiements internationaux, conception qu'il illustre de l'exemple de la France de 1919 à 1922. Enfin il conclut que la capacité de paiement de l'Allemagne n'était limitée que par ses facultés budgétaires.

Adoptant intégralement la théorie quantitative de la monnaie, M. RUEFF s'inspire des théories classiques de l'équilibre, mais en s'attachant plus particulièrement aux prix.

Pour lui, en régime de circulation métallique comme en régime de cours forcé, le mécanisme des prix assure

en tous temps, à lui seul, le constant équilibre de la balance des comptes d'un pays.

« C'est que, dit-il, les hommes n'échangent en définitive
« que des produits. De même que le prix du change d'un
« pays peut amener une sortie ou une entrée d'or par le
« mécanisme des gold points, de même les prix des
« marchandises dans un pays peuvent amener un afflux
« d'importations ou un accroissement des exportations
« par le seul mécanisme des points de marchandises. »

Mais se séparant ici de la théorie classique, M. RUEFF nie que la baisse du change suive fatalement une balance des comptes déficitaire. Pour lui, cette baisse ne se produira que si les prix intérieurs tendent à rester stationnaires ou ne baissent pas assez pour réaliser une disparité suffisante. Il en résulte que les paiements internationaux, pour aussi importants qu'ils soient, peuvent laisser à une monnaie son entière stabilité : il suffit que des décalages de prix soient réalisés.

« C'est la disparité internationale des prix qui se trouve
« conditionnée par l'état des balances des comptes et
« qui tend à les maintenir en constant équilibre. Grâce
« à ce mécanisme automatique, quelle que soit l'importation
« des paiements extérieurs qu'un pays ait à effectuer, il finira toujours par retrouver son équilibre. En
« définitive, la faculté pour un pays de payer ses créanciers
« est illimitée : il n'y a pas de problème des paiements
« internationaux, pas de question des transferts. »

Les transferts ne sont que des dettes internationales et, tout comme ces dettes, en rendant débitrice la balance des comptes d'un pays, ils vont par leur paiement amener une baisse des prix qui tendra à remettre la balance des comptes en équilibre.

A l'appui de sa théorie, M. RUEFF invoque des exemples d'avant-guerre où des règlements quelquefois plus élevés que l'annuité allemande de réparations se réglaient normalement, sans intervention d'aucun Comité, des trans-

ferts, ni d'aucune institution de prestations en nature, par le fait même que ces règlements provoquaient des mouvements de prix qui remettaient en équilibre la balance commerciale et la balance des comptes.

Après la guerre, M. J. RUEFF trouve très caractéristique la suppression, en 1919, des crédits accordés par les Alliés à la France. Pour lui, cette brusque suppression équivaut à l'introduction dans la balance des comptes de la France d'un élément de passif d'environ 17 milliards sans contre-partie économique. Et cependant la France est arrivée à combler ce déficit, grâce à sa balance commerciale dont le passif a été réduit à partir de 1920, et qui est tombé en 1922 à la moitié de ce qu'il était avant la guerre.

Dans ces conditions, c'est une erreur économique d'instituer des Comités de surveillance des transferts, ainsi que des prestations en nature : celles-ci accroissent inutilement les exportations du pays débiteur et obligent le créancier à entreprendre des travaux publics superflus.

L'Allemagne n'avait qu'un moyen de régler les réparations : c'était le paiement en espèces qui eût amené librement sur le marché des changes une masse de marks échangés contre des devises étrangères.

Il en serait résulté un déséquilibre de la balance des comptes allemands, auquel aurait succédé un retour à l'équilibre. Puis, un excédent se serait révélé, qui aurait donné les moyens d'exécuter de nouveaux transferts. La balance des comptes aurait été à nouveau en déséquilibre et le cycle aurait recommencé indéfiniment...

Toutefois, M. RUEFF admet que le paiement en espèces peut être limité par les possibilités budgétaires du pays débiteur. En dernière analyse, l'essentiel consiste donc pour le pays débiteur à assurer un équilibre rigoureux et constant de son budget.

La conclusion de M. J. RUEFF est formelle : « Ainsi « seul devrait subsister dans un règlement rationnel du

« problème des réparations, le mécanisme des paiements
« en espèces, sans qu'il soit accompagné d'aucune dis-
« position tendant à résoudre le problème des transferts
« qui, nous en sommes convaincus, ne se pose pas et ne
« peut pas se poser, tant que les sommes à transférer
« sont limitées au montant de celles qui sont prélevées
« par voie budgétaire sur le revenu du pays débiteur. »

2^o AUTRES THÈSES NON-INTERVENTIONNISTES

La thèse de M. J. RUEFF est la thèse non-interventionniste type, sans compromis d'aucune sorte et qui condense toutes les autres.

Avant lui, des auteurs américains, MM. VINER, MOULTON, ANDERSON, avaient été cependant aussi catégoriques dans leurs conclusions. Mais chacun d'eux avait fait quelques légères entorses à la théorie automatique intégrale. VINER, en particulier, admettait que des « frictions » arrivent à ralentir les mécanismes stabilisateurs, mais il déclarait que ces frictions peuvent être atténuées et le mécanisme amélioré par une certaine intervention gouvernementale appropriée.

C'est que, avec M. MOULTON, VINER admet que la « théorie quantitative... est insuffisamment fondée », « bien que l'on doive compter avec elle dans tout exposé « compréhensif du problème des paiements interna-
« tionaux. »

Mais ce sont surtout MM. CROZIER-LONG et ANDERSON qui amorcent la thèse à laquelle M. J. RUEFF a attaché son nom de chef d'école. Tous deux posent en argument fondamental « que le problème des transferts est résolu
« automatiquement par l'influence du change sur le com-
« merce extérieur, grâce à la restriction de la consomma-
« tion et l'abaissement des prix en résultant, à la suite
« des prélèvements fiscaux opérés par le gouvernement
« débiteur. »

Pour M. CROZIER-LONG en particulier, les seules conditions du transfert sont les suivantes :

« D'abord une monnaie saine, ensuite le paiement
« intégral des impôts de réparations et enfin la remise
« du produit de ces impôts à l'agent général des paiements.
« Ceci étant admis, les transferts doivent s'effectuer tout
« seuls. La meilleure démonstration est l'expérience
« russe d'avant-guerre : ce pays réussissait à payer ses
« créanciers par d'énormes exportations rendues possibles
« grâce à la chute des prix. Il faut, conclut-il, considérer
« le plan Dawes comme une mesure politique, prise dans
« des circonstances politiques et pour une fin politique,
« mais qui n'a rien à voir avec une pure doctrine écono-
« mique (1). »

(1) P. JAUDEL. — *Op. cit.*, p. 149.

CHAPITRE II

DETTES INTERALLIÉES ET RÉPARATIONS

Il nous paraît utile d'exposer ici, ne fût-ce que sommairement, la question des dettes interalliées et celle des réparations. C'est en effet à leur sujet que les théoriciens de l'après-guerre se sont divisés sur la question de savoir s'il existait ou non un problème des Transferts.

Cette opinion des théoriciens, au surplus, a influencé la plupart des hommes politiques qui, en de multiples accords que l'expérience devait révéler fort aléatoires, ont cherché la méthode la plus pratique, et sans qu'elle préjudiciât aux intérêts nationaux ou internationaux, de transférer des capitaux des pays débiteurs chez les pays créanciers.

Notons au passage qu'il a fallu attendre le plan Young pour voir créer, malgré la résistance des États-Unis, un lien de fait entre les dettes interalliées et les transferts au titre des réparations et que ce lien de fait, désormais acquis, dominera dans l'avenir les solutions à intervenir.

HISTORIQUE

SECTION PREMIÈRE

Origine des dettes interalliées et plus spécialement entre les États-Unis, l'Angleterre et la France.

§ 1^{er}. — LES DÉPENSES DE GUERRE DES ALLIÉS

Les Alliés n'avaient pu soutenir la guerre qu'en achetant à l'étranger, durant cinq ans, tout ce qui leur était nécessaire afin d'alimenter les populations civiles et ravitailler en vivres, armes et munitions leurs combattants.

Ce furent surtout la France et l'Angleterre qui supportèrent le fardeau, alors que les États-Unis devenaient leur principal fournisseur et leur principal banquier.

Très tôt la France et l'Angleterre se virent dans l'impossibilité de régler, en totalité, leurs importations grâce à un solde actif de leur balance des comptes. C'est que le déficit de leur balance commerciale croissait d'année en année et que le revenu de leurs placements à l'étranger diminuait de jour en jour, quand, même, il n'était pas réduit à zéro, ainsi qu'il en advint pour leurs créances sur la Russie, l'Autriche, la Turquie et tant d'autres.

Sans doute l'Angleterre trouva-t-elle auprès de ses Dominions des concours précieux qui lui permirent de ne pas épuiser ses réserves pour payer ses achats.

La France, en revanche, ne put régler environ 30 milliards d'engagements que par l'aliénation d'une grande partie de ses richesses, par la vente notamment des titres étrangers en sa possession et en fournissant aux dépenses des armées alliées sur son territoire.

Aux États-Unis, qui furent son plus gros fournisseur et où elle dépensa quelque 6 milliards de dollars (6.400 millions, d'août 1914 à fin 1921) elle en paya de cette manière près de 3 milliards.

En Grande-Bretagne, où le montant de ses emprunts dépassait 1 milliard de livres, elle paya plus de 600 millions.

Pour le reste, elle dut avoir recours au crédit, sous toutes ses formes : avances de Gouvernement à Gouvernement, crédits de banques et émissions politiques.

Sa dette étrangère se divisa ainsi en deux parties bien distinctes : l'une qui avait pour origine les avances des Trésoreries alliées et qu'on appela la dette politique ; l'autre qui résultait de toute autre cause et qu'on appela la dette commerciale, par opposition à la première.

La France n'eut de dette politique qu'en Angleterre et aux États-Unis. Elle eut une dette commerciale dans ces deux pays et dans plusieurs autres pays neutres.

Les avances de Londres et de Washington ne cessèrent d'ailleurs pas tout de suite après la fin des hostilités. La France dut encore, pendant quelques mois, obtenir des prêts, afin d'exécuter les contrats en cours au moment de l'armistice et commencer à relever les ruines de ses régions dévastées (1).

Voici du reste en marks-or (2) les sommes que les Alliés dépensèrent de 1914 à 1918 :

Angleterre	173	milliards de marks-or.
États-Unis.....	148	— —
France.....	100	— —
Italie	35	— —
Autres Alliés.....	74	— —
TOTAL.....	530	milliards de marks-or.

A ces sommes doit s'ajouter le montant des dommages causés aux biens des Alliés, soit par confiscation, soit par destruction dans les régions qui furent le théâtre de la guerre, de même que la valeur des bateaux marchands

(1) Lucien PETIT. — *Le règlement des dettes interalliées*, pp. 4 et 5.

(2) Nous les citons en marks-or pour en faciliter la comparaison avec les nombreux chiffres des réparations (100 marks-or = 608 francs français).

qui furent coulés. MM. KEYNES et WOYTINSKY évaluent ces dommages à 42 milliards de marks-or.

C'est encore M. KEYNES qui estime à « 100 milliards de marks-or le capital correspondant aux charges (telles que les pensions de guerre) qui devaient grever les budgets de tous les alliés après l'armistice. »

Ce problème des dépenses engagées et qu'il fallait bien couvrir ne pouvait être résolu dans les premiers mois de la paix que par de nouveaux appels au crédit de l'étranger et des nationaux. Il fut pour la France d'autant plus difficile à résoudre qu'elle se trouva, dès qu'elle entreprit la reconstruction de ses régions libérées, en présence d'une hausse brusque et exorbitante des prix. D'août 1914 au 30 avril 1922, la France eut à emprunter à ses nationaux (non comprises les avances de la Banque d'émission qui s'élevèrent au 7 juillet 1922 à 23.700 millions) des sommes qui s'élevèrent à 190 milliards de francs (memorandum PARMENTIER, 1922).

§ 2. — LES DETTES INTERALLIÉES AUX ÉTATS-UNIS

A la fin de 1920, la France avait reçu de la Trésorerie Fédérale des États-Unis 2.997 millions d'avances à quoi s'ajoutaient les 407 millions de stocks qui constituaient, aux termes des accords d'août 1919, la dette dite commerciale (1).

Mais ce n'est qu'à partir de 1923 que l'Amérique et ses débiteurs se préoccupèrent de préciser définitivement le chiffre des dettes (politiques et commerciales) nées de la guerre : et c'est à ces évaluations qu'il faut aujourd'hui se référer pour juger le problème des dettes tel qu'il se pose encore à l'heure actuelle.

Le 18 juin 1923, la dette de la Grande-Bretagne envers

(1) La France ne devait les revendre que 220 millions. De 1920 à 1924, elle versa aux États-Unis 20.367.000 dollars par an pour les intérêts de la dette des stocks calculés à 5 p. 100.

les États-Unis était fixée en capital à 4.600 millions de dollars ; soit 19,3 milliards de marks-or (Plan BALDWIN-MELLON). La Grande-Bretagne s'engageait à rembourser cette somme en 62 ans, avec intérêts à 3 p. 100 jusqu'en 1932, et à 3 1/2 p. 100 par la suite.

Cependant, au début de 1925, la plupart des puissances débitrices n'avaient pas suivi l'exemple de l'Angleterre.

La France devait aux États-Unis en capital : 2.933 millions de dollars pour sa dette politique et 407 millions de dollars pour sa dette commerciale, plus 797 millions d'intérêts, calculés à 5 p. 100 sur la première dette et qui s'additionnaient chaque année sans être capitalisés.

Par le plan MELLON-BERANGER, adopté en 1926, la France consolida sa dette envers l'Amérique. Elle reconnaissait lui devoir 4.025 millions de dollars, soit la valeur de 17 milliards de marks-or remboursables en 62 annuités variables de 1926 à 1988, avec intérêts calculés à 2 p. 100.

Les États-Unis firent des plans analogues par onze autres débiteurs européens.

Dès lors le tableau résumant les plans d'amortissement des dettes interalliées envers les États-Unis, s'établissait comme suit :

TABLEAU DES ÉTATS EX-ALLIÉS EUROPÉENS
DÉBITEURS ENVERS LES ÉTATS-UNIS

(En milliards de marks-or).

ÉTATS DÉBITEURS	Dette consolidée	Période d'amortissem ¹	Nombre d'annuités	Total des annuités	Réduction (1) des dettes
Empire britannique	19,3	1922-1984	62	46,5	18
France	17	1926-1988	62	29	50
Italie	8,5	1926-1988	62	10	74
Autres États européens (2)....	3,2		62	7,5	18
Créance totale des E.-U.	48		62	93	40

(1) Cette réduction résulte du taux d'intérêt consenti par rapport au taux théorique de 4 1/4 p. 100.

(2) Belgique, Pologne, Tchécoslovaquie, Yougoslavie, Finlande, Esthonie, Lithuanie, Lettonie, Hongrie, Roumanie.

§ 3. — LA DETTE FRANÇAISE EN ANGLETERRE

Dans le même temps, la France se préoccupait du règlement de sa dette de guerre envers l'Angleterre.

A la fin de 1920, dernière année où des avances lui furent consenties, l'État français devait à la Trésorerie britannique, pour ses cessions et prêts, environ 448 millions de livres.

Jusqu'en juillet 1922, la Grande-Bretagne s'était abstenue de rien réclamer aux Alliés. C'est qu'à vrai dire, à cette date, la question des dettes interalliées n'avait jamais encore été nettement abordée.

« Non que la Grande-Bretagne méconnut les dangers d'un pareil état d'incertitude : mais, à son sentiment, la solution la meilleure eût été l'abandon complet par tous les Alliés de leurs dettes et de leurs créances réciproques, et de leurs créances de réparations sur l'Allemagne (1). »

Mais elle dut, peut-être contre son gré, renoncer à cette politique à la suite de l'invitation que les États-Unis lui adressèrent au début de 1922, d'avoir à payer les intérêts de sa dette.

Le Gouvernement britannique était toujours disposé, afin de ne pas troubler l'équilibre économique du monde, à renoncer à toutes ses créances sur les Alliés et à sa part des réparations allemandes si cet abandon devait faire partie d'un règlement général.

Mais s'il était obligé de payer l'Amérique, il demandait au Gouvernement français de prendre ses dispositions pour le payer lui-même, spécifiant, au reste, qu'il ne lui réclamerait rien de plus que ce qu'il aurait à payer lui-même aux États-Unis.

Tel était le sens général de la note BALFOUR du 1^{er} août 1922.

(1) L. PETIT. — *Op. cit.*, p. 11.

Cette note fut assez mal accueillie par les États-Unis où le parti républicain considérait que l'affaire des dettes était une affaire commerciale et devait en conséquence être réglée comme telle.

Aujourd'hui encore, on peut se demander si cette note n'a pas été la cause de la désunion des Alliés dans la question des Réparations et si elle n'a pas bien inutilement blessé l'Amérique.

La note CURZON d'août 1923 devait porter la trace de ce malaise. Elle permit en tout cas à la France de marquer nettement en quoi sa propre thèse se différenciait de la thèse anglaise qui subissait une bien singulière évolution.

Dans cette note, en effet, l'Angleterre, sous la pression des États-Unis, en arrivait à poser en principe que les puissances créancières pourraient exiger le paiement des dettes interalliées *avant* même que l'Allemagne n'eût payé les réparations.

Cela aboutissait en fin de compte à exercer sur la France une pression que l'Angleterre se refusait à l'époque à faire peser sur l'Allemagne. Mais la résistance de la Rhur ayant cessé, la France devait néanmoins consentir quelques mois plus tard que la capacité de paiement de l'Allemagne fût l'objet d'une nouvelle évaluation, à la seule condition que les experts ne proposeraient aucune remise de dette à l'Allemagne et ne modifieraient en aucune manière ses obligations.

Ainsi naquirent les comités DAWES et MAC KENNA qui, dans l'esprit de la France et de l'Angleterre, devaient être suivis à brève échéance d'une conférence interalliée pour le règlement des dettes de guerre.

Or, après le dépôt du rapport DAWES (avril 1924) et toujours sous le souci du règlement de sa propre dette envers les États-Unis, la Grande-Bretagne abandonnait ce dessein.

M. Mac DONALD prétendit que le « rapport des experts »

constituait un fait nouveau et qu'il ne voulait pas en mêler la discussion à celle des dettes ; qu'il y avait là deux questions distinctes, qu'il fallait régler séparément, et non conjointement : les réparations, d'abord ; les dettes ensuite (1).

Cependant au cours de son voyage à Paris, en juillet 1924, M. Mac DONALD devait se rapprocher de la thèse française pour s'en éloigner à nouveau plus tard.

Dans le mémorandum du 9 juillet était incluse la promesse que la dette de la France envers l'Angleterre serait établie, non comme le ferait un comptable, mais un juge statuant en équité et qui tiendrait compte de tous les éléments moraux, autant que matériels, et en tous cas des réparations. Cette promesse devait rester vaine. L'Angleterre l'oublia dès qu'elle crut que son intérêt le lui commandait.

Après les accords de Spa de 1920, qui réduisaient la proportion lui revenant sur les versements allemands, la France proclama plus énergiquement que jamais la liaison des dettes et des réparations : elle y voyait les bases mêmes du règlement de sa dette envers l'Angleterre.

Le 6 février 1925, le Gouvernement britannique répondit qu'à défaut d'une annulation générale des dettes, l'Angleterre réduirait sa créance à ce qui lui serait nécessaire pour régler les États-Unis. Tel fut le principe inébranlable sur lequel la Trésorerie britannique construisit un plan de règlement fixant à 6.600 millions de marks-or la dette française, dont la moitié serait récupérée sur les ressources nationales de la France et l'autre moitié par une délégation sur les annuités allemandes.

§ 4. — L'ACCORD FRANCO-ANGLAIS DU 12 JUILLET 1926.

C'est sur ce plan que la France consentit à engager les discussions et à participer à la Conférence de Londres

(1) Lucien PETIT. — *Op. cit.* p. 78.

d'avril 1925. Cette conférence aboutit à un échec, sur les prétentions de la Trésorerie britannique d'exiger de la France qu'elle prit en définitive 80 p. 100 de la dette totale des alliés envers l'Angleterre.

Tout espoir d'un accord définitif devenant dès lors problématique, c'est vers des solutions provisoires que les deux pays durent, bon gré mal gré, s'orienter.

M. J. CAILLAUX, ministre des Finances depuis le 17 avril, tenait néanmoins ardemment à en terminer avec cette épineuse question. C'eût été une première étape vers la stabilisation du franc, dont il avait l'ambition d'être l'artisan.

Aussi s'entendit-il avec M. W. CHURCHILL pour une nouvelle conférence qui se tint à Londres en juillet 1925, mais où les points de vue français et anglais apparurent très tôt fort éloignés l'un de l'autre.

M. CAILLAUX se rendit lui-même à Londres. Il y précisa le plan qu'il opposait à celui du Chancelier de l'Échiquier. Il proposait de réduire la dette française à 620 millions de livres, payables par versements annuels de 10 millions de livres, dont 5 millions fixes pris sur les ressources nationales et 5 millions à prélever sur les recettes du Plan DAWES. Pour ces dernières sommes, le Gouvernement français acceptait d'assumer la charge du transfert.

M. W. CHURCHILL déclara n'agréer ces propositions que si l'annuité fixe était portée de 5 à 10 millions pendant soixante-deux ans.

M. J. CAILLAUX céda, mais il obtint pour la France une clause de transfert et une clause de sauvegarde qui nous permettait de demander la révision de l'accord en cas de défaillance de l'Allemagne (1).

Les pourparlers furent interrompus par le voyage aux États-Unis de M. CAILLAUX et la chute du Cabinet dont il faisait partie. Ils devaient être repris par M. PAINLEVÉ

(1) Nous verrons plus loin la technique de la clause de transfert.

qui succédait, au ministère des Finances, à M. CAILLAUX, en octobre 1925. Mais l'état critique de la Trésorerie française était à ce moment le seul objet des préoccupations gouvernementales et le désarroi financier devait emporter successivement et très vite tous les ministres des Finances qui se succédaient les uns aux autres.

Toutefois, M. CHURCHILL rappela le 24 décembre 1925 à M. DOUMER l'affaire des dettes. Il voulait arriver à un accord avant la rentrée du Parlement anglais, fixée au commencement de février, car il avait hâte d'être assuré avant l'ouverture de l'année budgétaire (1^{er} avril 1926) qu'il pourrait porter en recette une première annuité de la France, même au prix d'un allègement que nous ne manquerions pas de réclamer.

Mais le Gouvernement français hésitait à reprendre les pourparlers avec l'Angleterre avant que M. BÉRENGER, à ce moment à Washington, n'eût obtenu des États-Unis qu'ils acceptassent le mode de règlement de nos dettes que nous proposons.

Ces retards indisposaient l'opinion publique anglaise. D'autres raisons encore l'irritaient contre nous : elle ne comprenait pas qu'en des heures aussi graves pour nos finances et notre change, le Parlement français continuât à se livrer à des querelles bizantines qui se terminaient régulièrement par des chutes de ministres, de jour en jour plus fréquentes. Et nos voisins avaient quelque tendance à voir dans nos embarras et nos disputes une des causes de leurs propres difficultés financières. De plus, ils comparaient nos tergiversations à l'attitude de l'Italie qui, après deux semaines à peine de négociations, venait de s'entendre définitivement avec eux sur le règlement de sa dette de guerre (accords WOLPI-CHURCHILL, 27 janvier 1926) et cette comparaison n'était pas à notre avantage.

M. CHURCHILL crut donc devoir rappeler à M. DOUMER ses réclamations précédentes. M. DOUMER pensait pou-

voir se rendre à Londres à la fin de février. Il ne put tenir sa promesse. Ses projets fiscaux avaient entraîné la chute du ministère dont il faisait partie.

Cependant les représentants des deux Trésoreries se réunirent à Londres, le 24 mars. M. W. CHURCHILL comptait surtout sur la visite du nouveau ministre des Finances, M. R. PÉRET, avant le 26 avril, date où il présenterait son budget au Parlement.

Pour calmer l'opinion anglaise et aider sur le plan politique le Chancelier de l'Échiquier dont l'amitié nous était précieuse, le Gouvernement français proposa un accord provisoire qui nous donnait un an de répit.

M. W. CHURCHILL y acquiesça et il put ainsi faire état, dans le discours qu'il prononça au Parlement sur le budget, de l'engagement de la France de verser 4 millions de livres pendant l'année 1926-27.

Sur ces entrefaites était signé l'accord franco-américain (29 avril 1926) dans lequel les États-Unis s'étaient refusé à accepter toute clause de sauvegarde et n'avaient consenti qu'une clause de transfert peu précise.

Cela ne devait pas faciliter nos tractations avec Londres que M. R. PÉRET entreprit avec M. W. CHURCHILL, le 17 mai. Il insista surtout sur la clause de sauvegarde, mais en vain. En revanche la clause de transfert, aucune difficulté ne s'éleva.

M. R. PÉRET rentrait à Paris trois jours plus tard, afin de soumettre au Gouvernement l'état des pourparlers ; il espérait retourner rapidement à Londres, mais le désordre politique extrême et les difficultés financières l'obligèrent à résigner ses fonctions le 17 juin.

Six jours plus tard, M. Caillaux lui succédait et s'empressait de renouer avec Londres la conversation interrompue. M. W. CHURCHILL lui faisait aussitôt connaître que ses intentions n'avaient pas varié depuis août 1925 et qu'il avait accepté la clause de transfert.

Restait la clause de sauvegarde, qui heurtait l'opinion anglaise, encouragée par le refus américain.

Le 5 juillet 1926, M. W. CHURCHILL écrivait à M. CAILLAUX qu'un texte, qu'il désirait voir signer au plus tôt, était prêt, mais qu'il serait obligé d'y refuser toute modification de fond. Tout ce que notre délégué financier avait pu obtenir était que « si au cours d'une année quelconque, la France ne recevait pas de l'Allemagne 50 p. 100 de ce qui était prévu par le plan DAWES, elle pourrait elle-même suspendre ses paiements à la Grande-Bretagne » sans qu'elle put être considérée comme étant en défaut.

M. CAILLAUX se rendit à Londres et signa l'accord le 12 juillet. A la convention principale, plusieurs textes, qu'on avait préféré ne pas y insérer, étaient annexés. Deux lettres notamment tenaient lieu de clause de sauvegarde.

Voici, dans ces stipulations essentielles, cet accord :

La France pour se libérer de sa dette, verserait 62 annuités : de 4 millions de livres pendant l'année financière anglaise 1926-27 ;

De 6, de 8 et de 10 millions pendant chacune des trois années suivantes.

De 12,5 millions pendant les vingt-huit années suivantes de 1930-31 à 1956-57.

Enfin de 14 millions pendant les trente dernières années de 1957-58 à 1987-88.

Le premier versement serait fait le 15 septembre 1926.

La France aurait la faculté, moyennant un préavis de trois mois, de différer pendant trois ans la moitié de ses versements.

La Trésorerie britannique gardait en dépôt, sans intérêts, 53,5 millions.

L'ensemble avait été calculé en évaluant notre dette de guerre au 1^{er} juillet 1926 à 653.127.900 millions de livres.

Avant de clore le chapitre de ces laborieux pourparlers franco-anglais qui devaient aboutir à l'accord du 12 juillet 1926, disons quelques mots des négociations plus spécialement relatives à la clause de transfert que M. W. CHURCHILL devait enfin nous consentir.

Dans ses propositions au Gouvernement britannique d'août 1925 qui prenaient pour base le fonctionnement normal des annuités DAWES, le Gouvernement français avait accepté d'assumer la charge des transferts pour la somme de 5 millions de livres qu'il aurait à prélever sur les ressources nationales. De plus, il devait effectuer en livres un versement correspondant à 5 p. 100 de la valeur des prestations en nature qu'il recevait et du produit de la taxe de 26 p. 100 sur les importations allemandes.

Il assumait ainsi la charge d'un double transfert qui pèserait inévitablement sur l'économie française et sur notre change.

« A vouloir transférer de pareilles sommes à des dates
« fixées d'avance, sans que l'échéance pût être prorogée,
« il risquait de provoquer en certaines circonstances une
« très grave dépréciation de notre change. Il devait avoir
« le droit de reporter ses versements à une date ultérieure,
« en les mettant au besoin en réserve. Le plan DAWES
« donnait cette garantie à l'Allemagne. M. Parker GIL-
« BERT venait de rappeler que les sommes dues et trans-
« férées aux alliés au titre des réparations ne sau-
« raient à la longue être supérieures aux sommes
« dont la balance des comptes permet le transfert
« sans compromettre la stabilité de la monnaie et du
« budget.

« Cette sécurité donnée à l'Allemagne, la France
« devait l'obtenir : c'était la clause de transfert que
« demandait M. CAILLAUX » (1).

(1) L. PETIT. — *Le règlement des dettes interalliées*, p. 119.

Mais le Chancelier de l'Échiquier, en exigeant qu'elle ne pût jouer que jusqu'en 1935, en réduisait singulièrement la portée.

M. CAILLAUX revint à la charge et ne manqua pas de faire remarquer à M. CHURCHILL que la clause de transfert était au regard de la France (avec la clause de sauvegarde) la base même de l'accord projeté.

Car M. CAILLAUX sentait bien que la France aurait les plus grandes peines à se procurer les devises nécessaires à ses paiements tant à Londres qu'à New-York. Et il s'efforçait de montrer aux Anglais que leur intérêt était lié au nôtre. « Si les stipulations de l'accord étaient trop rigides, le franc continuerait de baisser. La dépréciation du change, prime indirecte à l'exportation, développerait artificiellement nos industries et en ferait naître de nouvelles, leurs produits envahiraient le marché de l'Angleterre où le nombre des chômeurs déjà considérable augmenterait encore. En même temps, les capitalistes effrayés de la chute du franc, se jetteraient sur le dollar dont les cours monteraient sans limite. Il serait difficile à Londres de maintenir la monnaie anglaise au pair avec la monnaie américaine ; le danger pour la France, certes, danger beaucoup plus grand peut-être pour l'Angleterre. »

La clause de transfert était donc pour les deux parties une mesure de sécurité qui s'imposait.

Les négociations traînèrent jusqu'au printemps de 1926...

Finalement, M. W. CHURCHILL se laissa convaincre par M. Raoul PÉERT, lors de son voyage à Londres, en mai 1926 : il accepta la clause de transfert proposée par la France, tout comme il l'avait acceptée avec l'Italie quelque temps auparavant (accords VOLPI).

§ 5. — L'ACCORD FRANCO-AMÉRICAIN DU 29 AVRIL

Entre temps, le 29 avril de la même année 1926, un accord sur nos dettes était intervenu entre le Gouvernement français, représenté par M. Henry BÉRENGER, notre ambassadeur à Washington, et le Gouvernement américain, en la personne de M. MELLON, secrétaire du Trésor.

Voici à la suite de quelles négociations :

Dans sa note du 30 décembre 1924 à M. MYRON-HERRICK, ambassadeur des États-Unis en France, M. CLÉMENTEL avait précisé l'état de l'opinion française au sujet des dettes et, après avoir fait remarquer que, de 1920 à 1924, le Trésor français avait effectivement décaissé 268 millions de dollars qui avaient pesé lourdement sur la Trésorerie et sur la balance de nos paiements à l'étranger, il avait conclu à la nécessité de ne demander à la France que des paiements décroissants dans les années suivantes.

Le ministre des Finances français ajoutait que le plan de règlement qui serait adopté devrait envisager dans son ensemble le problème des transferts.

Dans la note rectificative du 28 mars 1925, M. CLÉMENTEL maintenait son point de vue.

Il avait préparé ainsi le terrain aux premières démarches officielles que M. BRIAND devait faire effectuer à Washington par notre ambassadeur, le 29 juin 1925, et aux propositions que M. CAILLAUX devait faire le 24 septembre 1925 à la commission américaine de la Dette, lors de sa mission aux États-Unis.

M. CAILLAUX proposait de verser aux États-Unis des annuités de 25 millions de dollars pendant les cinq premières années, de 30 millions pendant les cinq suivantes, de 60 millions pendant dix autres, enfin de 70 millions pendant les quarante-deux dernières.

Cependant, si le transfert de ces sommes devait déprécier le change, le Gouvernement français devait pouvoir, à tout moment et à son gré, après un préavis de trois mois, différer un versement de cinq ans au plus ; s'il usait de cette faculté, il ne pourrait différer le versement suivant que de quatre ans, le suivant de trois ans, et ainsi de suite.

Tous ces chiffres, M. CAILLAUX devait les modifier dans sa note du 30 septembre, à la suite des résistances américaines rencontrées dans la Commission, mais il maintenait son point de vue quant à l'obtention d'une clause de transfert dont on sentait bien que la commission ne voulait pas entendre parler pour la France, bien qu'elle l'eût accordée à la Belgique quelque temps auparavant.

Lors de son arrivée à Washington, le 22 février 1926, M. BÉRENGER ne devait pas adopter une autre attitude, marquant ainsi l'esprit de continuité des divers Gouvernements qui cependant se succédaient à l'époque à une cadence accélérée.

Il se heurta lui aussi au même refus. M. MELLON ne dissimula pas que la Commission rejetterait unanimement toute proposition de clause de transfert. Il ajouta qu'une telle clause risquerait même de soulever contre la France l'opinion américaine qui craindrait qu'elle ne permît un jour de tout remettre en question, alors qu'il fallait aboutir à un accord définitif.

Or, en France, le pays s'inquiétait de n'avoir pas de clause de sauvegarde et le Parlement semblait décidé à ne pas approuver un accord qui n'en comportât pas. A de nouvelles instances de M. BÉRENGER, M. MELLON répondit le 17 avril par une lettre où il déclarait nettement que cette clause avait été rejetée de tous les accords et que l'Amérique romprait plutôt que de l'accepter.

M. BÉRENGER prit alors un biais : il demanda que les règles que peut invoquer en matière commerciale un débiteur devenu incapable de remplir ses obligations, fussent

appliquées aux contrats internationaux. Et ainsi, à défaut d'une clause expresse de transfert, notre ambassadeur pensait lier, autant du moins qu'il se pouvait, nos versements à l'Amérique à la capacité de paiement future de la France, et particulièrement au recouvrement de ses créances sur l'Allemagne. Il offrait en outre que les premières annuités fussent fixées à 25 millions de dollars.

Ces propositions rencontrèrent une violente opposition dans les grands partis américains. Des membres de la Commission prétendirent exiger, dès le commencement, 40 millions.

M. BÉRENGER fut intransigeant. Il déclara que, dût-il rompre, il n'accepterait d'augmenter les premières annuités que s'il obtenait au moins une clause de report pendant trois ans.

La Commission accepta, mais sous la réserve que les deux premières annuités fussent de 30 millions, les deux suivantes de 32 millions et demi et la cinquième de 35 millions.

Ces conditions apparurent pour la France les plus favorables qu'elle pût obtenir. Sur l'invitation pressante de M. BÉRENGER, le Gouvernement français l'autorisa à signer l'accord, ce qui fut fait le 29 avril.

La France remettait aux États-Unis 62 obligations à ordre portant intérêt à partir du 15 juin 1930, avec possibilité de les commercialiser. Car l'article 7 prévoyait que, à la demande du Trésor, ces obligations pourraient être échangées contre des obligations définitives, gravées, susceptibles d'être placées sur le marché.

Les États-Unis se chargeraient eux-mêmes de la vente de ces titres. L'intervention d'un organe analogue à la B. R. I. pour négocier les titres du Gouvernement français n'était donc pas prévue ici. Dans ce seul fait, on voit la pensée américaine influencée par les théories automatiques de VINER et MOULTON et poussée dans la pratique au maximum.

Quant à la clause du report qui, dans l'accord, remplaçait la clause des transferts qu'aucune proposition de nos représentants n'avait pu faire accepter, l'opinion française hésitait à croire qu'elle eût les mêmes avantages, en raison surtout de cette faculté de « commercialisation ». Beaucoup estimèrent, à juste titre, que cette clause n'équivalait pas en pratique à une clause de transfert, bien qu'on l'eût présentée ainsi pour calmer certaines appréhensions.

Les sommes dont la France pouvait différer le paiement étaient, en effet, assez réduites :

1^o Du 15 juin 1926 au 15 juin 1932, elle aurait la faculté d'ajourner la portion de l'annuité dépassant 20 millions de dollars, soit des sommes variant de 10 à 30 millions ;

2^o Après 1932, elle devrait en tout cas payer les intérêts.

Elle ne pourrait reporter que l'excès sur 20 millions de capital compris dans l'annuité. Ce seraient en nombres ronds :

21 millions sur 60 en 1932.

37 millions sur 75 en 1934.

42 millions sur 80 en 1935.

Enfin la faculté de report était limitée à trois ans et, pour en user de nouveau, il faudrait avoir payé les sommes antérieurement reportées.

La clause du report n'était donc qu'un dispositif ingénieux destiné à assouplir le fonctionnement de l'accord.

Elle n'avait rien d'une clause de transfert.

La France devait essayer de revenir sur ce point à l'occasion du projet d'émission des obligations du Plan DAWES (avril-août 1927). Ce fut le projet de M. LACOUR-GAYET qui, ainsi que toutes les propositions précédentes, se heurta au même refus américain.

§ 6. — VERS LA RATIFICATION DES ACCORDS
SUR LES DETTES.

Ces accords, franco-américain et franco-anglais, étaient intervenus alors que la France était en pleine crise politique et financière.

Le 18 juillet 1926, le ministère BRIAND-CAILLAUX était renversé. Le nouveau ministère HERRIOT dura quatre jours. Le 20 juillet, la livre était à 240 francs...

Trois jours plus tard, M. POINCARÉ formait un gouvernement de large union nationale et prenait le portefeuille des Finances. La livre ne cessa alors de baisser.

Ces soubresauts rendaient les Anglais plus impatients encore de voir ratifier la convention du 12 juillet. Mais le Parlement français et l'opinion en fièvre étaient fort mal disposés et soupçonnaient la spéculation étrangère, et tout spécialement la haute finance anglo-saxonne, d'avoir « joué à la dépréciation à outrance du franc ».

Au surplus, le Gouvernement, avant de porter la question des dettes devant le Parlement, prétendait aller d'abord au plus pressé : le relèvement de notre change.

Toutefois, M. POINCARÉ avertit la Trésorerie britannique qu'il prenait des mesures afin d'effectuer, après ratification, les versements des 15 mars et 15 septembre 1927. Cette déclaration ne rassura qu'à moitié le Chancelier de l'Échiquier qui voyait avec inquiétude se développer, en France, une campagne assez vive contre les dettes de guerre.

Un voyage qu'il fit à Paris, en décembre 1926, et bien que la France eût fait normalement face à l'échéance du 15 septembre, lui laissa quelques appréhensions sur le sort de l'accord de juillet.

Aussi, devant l'impossibilité, tout au moins momentanée, de présenter l'accord de Londres à la ratification du Parlement français, les deux Gouvernements s'en-

tendirent-ils pour renouveler, le 15 février 1927, leur accord provisoire.

Quant aux avances de la Banque d'Angleterre à la Banque de France — dont le solde était à l'époque de 33 millions de livres — la question en fut résolue sans trop de difficultés en avril suivant : la Banque d'Angleterre, ayant accepté d'être remboursée, reçut le 22 avril, 33 millions de livres sterling, que le Trésor et la Banque de France prélevèrent sur leurs devises.

Cependant la ratification de l'Acte du 12 juillet 1926 se heurtait toujours à de gros obstacles : les débats de mars 1927 à la Chambre avaient démontré qu'il serait vain de lui demander d'approuver les accords.

« L'Opinion et le Parlement se soulevaient contre l'obligation de payer à nos anciens alliés, pendant soixante-deux années, des sommes dont le total paraissait monstrueux quand on les additionnait... On trouvait ainsi qu'il nous faudrait verser près de 175 milliards de francs aux États-Unis et près de 100 milliards à l'Angleterre : en tout, près de 275 milliards. Le pays se cabrait devant de pareils chiffres qui exaspéraient son amertume et sa rancœur... » (1).

Fin 1927, l'affaire des conventions de Washington et de Londres en était toujours au même point. M. POINCARÉ conclut alors avec M. W. CHURCHILL, le 4 février 1928, un nouvel accord provisoire qui prolongeait celui du 15 février 1927.

Le Chancelier de l'Échiquier pensait que la loi de stabilisation du franc, que l'on prévoyait très proche, ne serait votée qu'après ratification des accords sur les dettes. Grande fut sa déception après le 25 juin. L'opinion et le Parlement anglais ne manquèrent pas de manifester leur désappointement.

En France, les Chambres et le pays lui-même, désespé-

(1) L. PETIT. — *Op. cit.*, p. 180.

rant de voir modifier à notre profit les accords sur les dettes, poussaient à la fixation définitive du montant des obligations à la charge de l'Allemagne, de « manière qu'elle nous couvrît et de nos dettes et au moins d'une part notable des dépenses que nous avons faites pour son compte. Alors, seulement, peut-être, le Parlement français approuverait les accords ».

De là devait naître le Comité YOUNG.

C'est à l'achèvement de ses travaux que fut désormais suspendue la ratification des accords sur les dettes inter-alliées.

Le 20 juin 1929, le Gouvernement français s'applique à démontrer aux commissions des Affaires étrangères et des Finances réunies, la dure nécessité de ratifier les accords de Washington et de Londres. Nous ne pouvions plus reculer. Le moment approchait en effet (1^{er} août) où l'échéance des Stocks américains, pour laquelle nous demandions, en vain, aux États-Unis, une prorogation, ne serait plus différée.

« Ainsi le Parlement français se trouva dans l'obligation de prendre en un mois une décision devant laquelle il reculait depuis trois ans. »

« Les débats commencèrent le 11 juillet. M. POINCARÉ « exposa longuement l'origine des dettes envers l'Amérique et envers l'Angleterre ; il exposa ensuite les négociations qui avaient abouti aux accords de 1926 ; il montra « avec force les motifs qui, après trois ans de résistance, « devaient incliner le Parlement à les approuver et en « rendaient la ratification inévitable » (1).

« Il y avait, pour ratifier les accords, beaucoup de « solides raisons : raison de probité et d'honneur national, « raisons d'intérêt, souci d'apaisement entre les peuples... »

« Si l'accord de Washington était déchiré, celui de Londres le serait aussi. Et en Angleterre comme aux

(1) L. PETIT. — *Op. cit.*, p. 361.

« États-Unis augmentait sans cesse le nombre de ceux
« qui, dans le pays, dans le Parlement, dans le Gouver-
« nement, tenaient qu'on avait été beaucoup trop géné-
« reux pour la France et qu'on pourrait exiger d'elle
« bien davantage.

« Si la France refusait de ratifier les accords, elle
« ruinait, en même temps, le plan YOUNG. Il reposait
« tout entier que le placement, la « commercialisation »
« des obligations inconditionnelles : on n'y pouvait
« songer que si les marchés américains et anglais y aidaient,
« ils ne le feraient certainement pas si les accords
« étaient rejetés.

« L'Allemagne, d'autre part, trouverait là un prétexte
« pour ne pas reconnaître sa propre dette, et il ne faudrait
« pas compter sur le gouvernement de Washington, ni
« même sans doute sur celui de Londres, pour l'y forcer...
« Elle refuserait finalement de ratifier le plan YOUNG
« qui tomberait. Et elle s'enhardirait à réclamer plus
« impérieusement la révision des traités.

« Il fallait donc ratifier les accords, et il fallait le faire
« sans délai (1). »

Le gouvernement fédéral nous l'avait discrètement signifié.

« Le Parlement français voyait qu'au point où en
« étaient les choses, s'il repoussait les accords, les diffi-
« cultés seraient pires qu'avant. Il se rassurait à les
« accepter parce que le plan YOUNG le rassurait à demi. »

Mais il ne voulait pas le faire sans formuler des réserves :
il n'entendait pas, en cas de carence allemande, que ses
créanciers prétendissent le contraindre à se surcharger
d'impôts qui compromettraient son développement éco-
nomique et social ou sa sécurité.

« Car le pays devrait alors « se priver de 2 milliards de

(1) L. PETIT. — *Op. cit.*, pp. 363 et 366.

« francs d'impôts nouveaux dans les premières années, « et de près de 5 milliards dans les dernières.

« Et le transfert de pareilles sommes aurait sur le « change un effet d'autant plus désastreux, que les États- « Unis étaient portés à une politique douanière très pro- « tectionniste et à établir des tarifs presque prohibitifs « pour les marchandises étrangères. »

Le gouvernement était d'avis que nous ne pouvions faire que des réserves unilatérales, comme l'Italie l'avait déjà fait : et le Sénat américain avait fermé les yeux.

La Chambre, le 20 juillet 1929 (par 282 voix contre 274), le Sénat, le 26 juillet (par 242 voix contre 30) ratifièrent les accords de Washington et de Londres, mais en leur adjoignant une motion traduisant les réserves dont le principe était expressément formulé comme suit :

« Leur règlement (des dettes de guerre) ne saurait « aggraver les charges de la France au cas d'une défail- « lance de l'Allemagne ni restreindre sa liberté législative « de nation souveraine. »

Ces accords furent promulgués en France le 17 février 1930.

SECTION II

Origine de la dette allemande des réparations

§ 1^{er}. — DU TRAITÉ DE VERSAILLES AU PLAN DAWES

De tous temps, après un conflit armé, l'État vainqueur a imposé au vaincu, entre autres obligations, celle de lui payer une indemnité. Cette dette est la contre-prestation de l'arrêt des hostilités, le vaincu essayant de racheter ainsi sa liberté, son indépendance. Tout traité de paix se présente ainsi comme un véritable contrat synallagmatique.

Une telle indemnité de guerre comprendra tout ce que le vainqueur sera en situation d'exiger du vaincu, : la réparation des dommages qu'il a subis, ses frais de guerre et même un véritable tribut constituant pour le vainqueur le bénéfice de sa victoire. L'indemnité de 5 milliards de francs payés à l'Allemagne par la France après la guerre de 1870 est l'exemple type de la dette de guerre ainsi comprise.

Le progrès des idées d'humanité, le sentiment des impossibilités pratiques tenant à des considérations économiques (le volume des sommes dues, comparé aux ressources du débiteur) firent établir sur d'autres bases les indemnités requises des vaincus de la guerre de 1914.

Certes, il fallut du temps pour arriver à comprendre que la force dont disposaient les Alliés avait des limites et qu'il existait des obstacles tenant à la nature même des choses. Car, au moment de la cessation des hostilités, les populations invitées pendant cinq ans à tenir jusqu'au bout, demeuraient persuadées que les Traités leur apporteraient la compensation intégrale de leurs sacrifices.

Aucun peuple allié n'ignorait les prétentions exorbitantes qu'en de multiples déclarations les Allemands, s'ils étaient vainqueurs, s'étaient promis de concrétiser dans les traités de paix.

N'en avaient-ils pas d'ailleurs donné un avant-goût dans le traité de Bucarest du 7 mai 1918 qui avait fait de la Roumanie une colonie allemande ?

« On ne dira jamais assez combien ce précédent a pesé
« sur les délibérations de la Conférence de la Paix. Il y
« servit de justification aux revendications les plus
« outrées ; il y découragea comme autant de naïvetés
« les tentatives de modération et les appels à la clémence :
« il y fit apparaître la générosité comme une duperie.

« La paix de Bucarest, disait un économiste roumain,
« a été le premier exemplaire d'une paix allemande...
« Aujourd'hui que les États responsables de la guerre

« doivent payer les dégâts qu'ils ont commis, il convient
« d'appliquer sans faiblesse aux Allemands les méthodes
« qu'ils ont estimé propres à leur assurer en Roumanie
« le maximum d'avantages économiques.

« Les ennemis virent donc se retourner contre eux,
« au jour de la défaite, l'avidité de leurs propres exigences,
« et ce sont les Allemands eux-mêmes qui, involontai-
« rement, suggérèrent aux puissances Alliées celles des
« conditions de paix qu'ils estimèrent les plus dures et
« les plus injustes, même lorsqu'elles ne rappelaient que
« de très loin celles qu'ils avaient rêvé de dicter (1). »

C'est ainsi que M. Lloyd GEORGE proposa de fixer à 600 milliards de francs le montant de l'indemnité à exiger et que M. LOUCHEUR renchérit à 1.000 milliards « pour ne pas être en reste d'extravagance » (2).

Ces évaluations, d'apparence fantaisiste, n'étaient que l'expression de la thèse de la réparation intégrale des dommages et du remboursement de tous les frais de guerre. Cette thèse ne put trouver son application dans les travaux qui clôturèrent la conférence de la Paix. Celle qui triompha fut la thèse américaine qui limitait le droit des vainqueurs à la réparation :

1^o De tous les actes commis en violation des lois internationales ;

2^o Des dommages directs subis par la population civile.

Le délégué américain, M. DULLES, s'efforça de faire comprendre qu'exiger le total gigantesque des frais de guerre ne pouvait que mettre en péril l'accomplissement de la réparation précise à laquelle l'Allemagne serait contrainte et qui absorberait ses ressources jusqu'à l'extrême limite.

La Conférence établit donc la liste de ces dommages,

(1) A. ANTONUCCI. — *Le bilan des réparations et la crise mondiale.*

(2) A. ANTONUCCI. — P. 6.

mais sans en fixer l'ordre de grandeur, laissant à la future commission des Réparations le soin de les évaluer.

De là, sortirent les fameux articles 231 à 234 du Traité de Versailles du 28 juin 1919.

L'article 231 attribuait à l'Allemagne la responsabilité des « dommages subis par les gouvernements alliés et leurs nationaux en conséquence de la guerre. »

Toutefois, l'article 232 reconnaît que les ressources de l'Allemagne ne sauraient être suffisantes pour couvrir l'intégralité de ces dommages. A la commission des Réparations incomberait le soin de dresser un « état des paiements » qui fixerait le montant des obligations de l'Allemagne et les conditions de leur règlement. Son travail devrait être terminé le 1^{er} mai 1921.

L'intégralité des engagements de l'Allemagne devrait être amortie dans une période de trente ans à compter du 1^{er} mai 1921.

Mais l'article 234 prévoyait que la Commission aurait la faculté « d'étudier de temps en temps les ressources « et les capacités de paiement de l'Allemagne. » Dans ce « but, tous pouvoirs lui étaient donnés pour étendre la « période et modifier les modalités de paiement ; elle disposait des moyens d'investigation et de contrôle les « plus étendus. »

Ainsi le Traité de Versailles, en établissant sur la responsabilité de l'Allemagne, la base même de la dette allemande (dont le montant serait à préciser) innovait singulièrement quant aux principes qui avaient antérieurement présidé à la fixation et à l'évaluation des dettes de guerre.

La dette allemande n'apparaît pas pour le vaincu le prix de son rachat, la rançon de sa situation d'infériorité militaire devant son vainqueur. Elle est une « dette de réparation ».

Certes, le recours à l'idée de réparation, conséquence des responsabilités encourues, paraît donner à une dette

de guerre un fondement plus juste et plus humain que le rachat d'une situation d'infériorité militaire. Mais, la dette en sera-t-elle plus facilement acceptée par le vaincu ? On a pu malheureusement constater le contraire.

Toujours, la dette des Réparations a paru aux Allemands un « tribut » et le Traité de Versailles un « diktat ». Et cette déclaration de responsabilité, inscrite au frontispice du Traité, leur a été plus insupportable que le sentiment de la défaite militaire et de la nécessité de son rachat.

Quelque subterfuge que l'on emploie, le fondement de toute dette de guerre est et restera la seule victoire du créancier.

Le fait pour les Alliés d'avoir voulu que l'Allemagne fût seule tenue pour responsable de la guerre n'a pas été seulement vain et inutile : il a rendu plus difficile la liquidation de la guerre. Sans cette affirmation solennelle de responsabilité, peut-être la résistance de l'Allemagne aux obligations du Traité aurait-elle été moins violente et moins obstinément têtue.

A la fin de l'année 1919, un certain nombre de financiers (1) appartenant à des pays alliés ou neutres prirent, comme simples particuliers, une initiative qui, malgré son caractère officieux, nous paraît digne d'être mentionnée, en raison, d'une part, de la compétence et de l'objectivité des auteurs, et d'autre part, de l'examen aussi bien économique que juridique et moral du problème.

Le Mémorandum (2) qu'ils présentèrent aux divers gouvernements demandait la convocation prochaine

(1) Notamment les Américains : Herbert HOOVER, William TAFT, Myron HERRICK, MELLON, MORGAN, VANDERLIP, SELIGMANN ; les Anglais : Robert CECIL, ASQUITH, CLYNES et THOMAS ; les Français : RAPHAEL-GEORGES, LÉVY, DARCY, LEHIDEUX, PETIT, Charles LAURENT, DE WENDEL.

(2) Voir G. VISSERING. — *Problèmes internationaux, économiques et financiers*, Paris, Giard et Bière, 1920.

d'une conférence financière internationale, destinée à organiser l'assistance aux États, en leur fournissant les fonds de roulement nécessaires pour qu'ils puissent reprendre leurs importations, rouvrir le cycle de leurs échanges commerciaux, rétablir leur capacité productive et réorganiser le système monétaire. Mais à l'octroi de ces crédits, les experts posaient des conditions : réduction des dépenses au niveau des revenus normaux, arrêt des émissions de billets ou d'emprunts, etc...

D'une façon précise, au sujet des Réparations, ils envisageaient les conséquences suivantes : « Conformément aux traités de paix, l'Allemagne et l'Autriche devront supporter les charges les plus lourdes qu'elles puissent assumer sans danger, mais il faudra prendre garde que ces charges ne dépassent la limite des impôts extrêmes réellement possibles et qu'elles ne détruisent pas la puissance de production qui est la source même d'une taxation effective. »

« Si par exemple, la Commission des Réparations trouve que même avec le programme le plus dur d'impôts, les sommes que ces pays pourront verser, pour contribuer, dès maintenant, aux dépenses courantes de leurs créanciers, n'atteignent pas le montant des obligations stipulées actuellement, alors on pourrait attendre de la Commission des Réparations qu'elle décide que l'importance de la contribution annuelle soit réduite et proportionnée à leur solvabilité, même s'il était nécessaire pour cela de prolonger la durée des annuités. »

Les signataires posaient d'ailleurs en même temps le problème des autres dettes : « parmi les pays victorieux, il en est dont les conditions économiques sont extrêmement graves, et qui devront atteindre la limite de leur capacité d'impôts. Il semble donc aux soussignés que la situation de ces pays devrait être examinée avec la même idée de maintenir les impôts dans des limites

« qu'ils puissent supporter, sans aboutir au chaos finan-
« cier et au désordre social. La balance des dettes mon-
« diales a été faussée et leur poids trop lourd pèse d'un
« seul côté. N'est-il pas nécessaire de débarrasser le bilan
« mondial de certains éléments fictifs qui le gonflent et
« qui peuvent provoquer la crainte ou le désespoir des
« uns et le désintéressement des autres ? Est-ce qu'une
« réduction de ce bilan ne serait pas le premier pas vers
« la guérison ? »

C'était là évidemment, un langage de sagesse et il est regrettable qu'à cette époque il n'ait pas été écouté. Cela eût évité quelques déceptions aux pays créanciers et quelques efforts d'imagination à des débiteurs, comme l'Allemagne, qui ont aggravé systématiquement une position déjà compromise.

L'examen de la capacité de paiement de la France aurait pu conduire à une plus juste appréciation des dettes interalliées. L'examen de la capacité de paiement de l'Allemagne aurait permis de faire apparaître pour les Réparations un solde d'impôts.

Pour diminuer les difficultés du transfert, on pouvait, en outre, dès ce moment, imaginer des ententes industrielles franco-allemandes avec fournitures, à nos producteurs, de matières premières. Le tout pouvait être assorti d'emprunts d'un montant raisonnable. Les avantages de cette politique d'ensemble eussent amené les différents pays vers un équilibre de leurs finances et une aide internationale capables d'écarter la dépréciation de la monnaie et les troubles économiques qui suivirent.

§ 2. — LA COMMISSION DES RÉPARATIONS

L'exercice et la défense des droits des gouvernements alliés furent donc confiés à la Commission des Réparations, organe international, qui devait posséder « les pouvoirs de contrôle et d'exécution les plus étendus en

ce qui concerne le problème des Réparations » (article 240 du Traité).

Et, pour assurer l'exécution des obligations allemandes, un privilège de premier rang fut établi sur tous les biens et ressources de l'Empire et des États Allemands.

Tel est le régime qui ne devait guère être modifié jusqu'aux accords de La Haye de 1929 et 1930.

Entre temps, de multiples conférences s'échelonnèrent au cours des dix-huit premiers mois qui suivirent le Traité. Chacune d'elles avait pour but de faciliter un forfait avant que ne fût atteinte la date du 1^{er} mai 1921, où la Commission des Réparations devait avoir achevé sa tâche.

Ce fut ainsi que, le 16 juillet 1920, les représentants des puissances Alliées arrêtaient à Spa les pourcentages de réparation des versements allemands. Ils étaient fixés comme suit :

Empire britannique.....	22	p. 100
France.....	52	—
Italie	10	—
Japon.....	0,75	—
Belgique.....	7	—
Portugal.....	0,75	—

Un peu plus tard, le 20 juin 1921, le pourcentage de la Serbie était arrêté à 5 p. 100.

Cependant les mois passaient et les gouvernements devenaient de plus en plus impatients de connaître le montant de la dette allemande. L'opinion s'agitait et s'impatientait des lenteurs de la Commission des Réparations...

Mais l'Allemagne se déroba sans cesse. Elle utilisa à merveille les désaccords continuels qui surgissaient entre des Alliés que des préoccupations, surtout de politique intérieure, empêchaient de s'entendre.

Les négociations traînèrent tant et si bien que la Commission des Réparations acheva son travail le

28 avril 1921, avant qu'une décision quelconque fût sortie de ces conversations directes.

Comme le dit fort bien SEYDOUX, la tortue était arrivée avant le lièvre.

La Commission dressait l'état des paiements, dont l'établissement lui avait été confié, et fixait à 132 milliards de marks-or la dette allemande au titre des réparations, productrice d'intérêts à 5 p. 100, à partir du 1^{er} mai 1921.

En réalité il s'agissait bien là d'un chiffre forfaitaire, bien que le mot ne fût pas prononcé.

« A en croire M. Llyod GEORGE, ce chiffre représentait « ce que l'Allemagne pouvait raisonnablement payer. »

« Lord BRADBURY opposa d'ailleurs le démenti le « plus formel aux assertions de M. Lloyd GEORGE... « Tant, il est vrai, qu'il est décidément bien difficile de « savoir ce que signifie exactement la somme de 132 mil- « liards de marks-or. Selon toute vraisemblance, ce n'est « rien d'autre qu'une sorte de compromis assez arbitraire « entre le montant réel des dommages et la somme que « l'on croyait alors pouvoir récupérer sur l'ennemi (1). »

CLEMENCEAU en jugeait ainsi. Il disait : « Ce chiffre « (132 milliards) a bien été établi par la Commission des « Réparations, mais sur l'injonction des gouvernements « alliés. C'est un concordat que les nations créancières « ont consenti au débiteur défaillant. »

Afin d'internationaliser la dette de réparations et faire du Reich le débiteur, non des alliés seuls, mais du monde entier, la Commission divisa cette somme en trois catégories de bons :

12 milliards de Bons A.

38 milliards de Bons B.

82 milliards de Bons C.

(1) A. ANTONUCCI. — *Op. cit.*, p. 53.

Ces derniers ne devaient être émis qu'à une date indéterminée et si les circonstances le permettaient, tandis qu'à tout moment la Commission des Réparations pouvait émettre les Bons A et B.

Tous ces titres portaient intérêt à 5 p. 100 avec amortissement de 1 p. 100 par an et le service de la dette devait être assuré par le versement :

1^o d'une somme fixe équivalant à 2 milliards de marks-or ;

2^o d'une somme fixe variable représentant 26 p. 100 du montant des exportations allemandes.

Enfin, les paiements se feraient soit en devises, soit en nature.

Cette question des moyens de paiement fit l'objet des délibérations laborieuses d'une sous-commission où, derrière le souci technique de ne pas imposer à l'Allemagne des obligations « anti-économiques », apparaissaient trop souvent des préoccupations politiques où chaque égoïsme national se couvrait du prétexte d'inconvénients pratiques. Dans ces discussions, où s'opposaient ses propres créanciers, l'Allemagne n'eut qu'à puiser : elle y trouva, amplement développés, tous les arguments qui lui permirent par la suite de provoquer parmi les Alliés tant de divisions dont elle ne manqua jamais de tirer le meilleur parti.

Au surplus, l'état des paiements ainsi dressé constituait un véritable trompe-l'œil. On frappait l'imagination populaire par un total impressionnant de 132 milliards de marks-or, mais en fait on remettait à une date indéfinie l'émission des bons C qui représentaient 82 milliards de marks et qui n'étaient nullement mobilisables. On laissait ainsi croire aux peuples qu'on leur donnerait beaucoup plus qu'on ne voulait en réalité leur donner.

Comme l'a justement indiqué M. BERGERY « l'état des paiements réduisait la dette théorique de l'Allemagne

« sans la réduire, ou plutôt en essayant de paraître la réduire. »

M. POINCARÉ essaya bien en juin 1923 d'un règlement des dettes interalliées au moyen des bons C, la France abandonnant sur ces bons la part qui lui revenait en paiement de ses dettes de guerre. Mais il se heurta toujours à l'opposition de la Grande-Bretagne.

En fait, tous ces bons allèrent dormir, inutilisés ; inutilisables, dans les coffres de la Commission des Réparations. Ils y restèrent jusqu'à la mise en vigueur du plan YOUNG qui prononça leur condamnation à mort le 17 mai 1930. Le comité spécial créé par les accords de La Haye décida que les obligations A. B. C. de l'Allemagne seraient détruites et cette décision fut exécutée le lendemain au siège de la Commission, en présence des délégués allemands.

Du 5 mai 1921 à l'occupation de la Rhur, en janvier 1924, va se dérouler la période incontestablement la plus sombre, la plus décevante des Réparations.

C'est la période de la chute verticale du mark. L'Allemagne, qui ne fait rien pour l'arrêter, en tire argument pour « finasser » avec les Alliés, tantôt résistant, tantôt cédant, puis demandant moratoire sur moratoire.

En novembre 1922, elle sollicite un moratoire complet de ses engagements et insiste pour qu'un emprunt lui soit consenti en vue de la stabilisation du mark.

Mais le Comité de l'Emprunt composé des financiers les plus notables (PIERPONT-MORGAN, DELACROIX, SERGENT, etc...) n'aboutit qu'à un échec complet, déclarant qu'il n'y aurait aucune possibilité de mobiliser la dette allemande tant que les chiffres dûs par l'Allemagne n'auraient pas été fixés d'une manière raisonnable et apparente.

La conférence de Paris des 2 et 4 janvier 1923 n'eut pas un meilleur sort : c'est au cours de cette Conférence que fut examiné et repoussé un plan qui a laissé un grand

nom dans l'histoire des réparations, le plan BONAR-LAW.

Le projet BONAR-LAW prévoyait un moratoire partiel avec remise par l'Allemagne de bons représentant 50 milliards de marks-or qui seraient payables au pair de 1924 à 1954. De plus, moyennant l'abandon des dépôts d'or détenus par la banque d'Angleterre, la Grande-Bretagne proposait purement et simplement l'annulation des dettes interalliées européennes.

M. POINCARÉ refusa de se rallier à ce plan : il ne voulait consentir aucune réduction théorique de la dette allemande et exigeait que le moratoire partiel eût comme contre-partie une prise de gages comportant notamment les ressources de la Rhur.

Le 11 janvier 1923, la Rhur était occupée.

On a fort discuté sur le rejet du plan BONAR-LAW : ce rejet a-t-il été ou non une erreur de la France ? A la lumière des événements qui ont suivi, il est permis de le penser. Car, réglant en effet la question des dettes interalliées européennes, il eût préparé une solidarité du Vieux Continent vis-à-vis des États-Unis, bien avant que l'accord MELLON-BALDWIN n'influençât défavorablement le règlement de la dette franco-américaine.

§ 3. — LE PLAN DAWES

L'occupation de la Rhur, après huit mois de résistance passive, n'eut que de piètres résultats financiers. Mais elle amena l'Allemagne à faire des offres de règlement assez consistantes pour que la Commission des Réparations pût les prendre en considération.

Celle-ci convoqua deux comités d'experts : le premier sous la présidence de M. Mac KENNA, ancien chancelier de l'Échiquier, fut chargé d'établir la consistance des avoirs allemands à l'étranger et de chercher le meilleur moyen d'en obtenir le rapatriement. Il devait aboutir à un échec.

Le second, dont le général DAWES dirigea les travaux, eut pour mission de rechercher les moyens les plus propres à équilibrer le budget de l'Allemagne et à stabiliser sa monnaie. Il devait fixer en outre le montant des annuités qu'elle aurait à payer au titre des réparations. Le 9 avril 1924, il saisit la Commission de Réparations de conclusions positives.

Le plan DAWES fut salué par tous avec enthousiasme, comme l'événement le plus considérable qui se fût produit depuis l'armistice. Gouvernements et peuples eurent le sentiment que s'ouvrait une phase nouvelle de l'histoire d'après-guerre. Et cependant, avec le recul du temps, cet optimisme a paru à beaucoup singulièrement exagéré. L'originalité même technique du plan a été mise en doute.

« Les emprunts purs et simples soit aux règlements
« antérieurs, soit aux propositions de diverses personna-
« lités y sont nombreux. Loin d'être révolutionnaire,
« il représenterait plutôt la mise au point ou la concilia-
« tion de plusieurs idées précédemment discutées. S'il
« y eut innovation, ce fut sur le terrain politique, ou plus
« précisément sur le terrain de la politique des répa-
« rations (1). »

Car la proclamation de l'unité économique et financière du Reich comme condition indispensable à tout paiement de réparation renfermait une condamnation implicite de l'occupation de la Rhur, et même de toute intervention en Allemagne, c'est-à-dire de la thèse française. Enfin la création d'institutions nouvelles — agent général à Berlin et Comité des Transferts, par exemple — ne pouvait qu'amoindrir la Commission des Réparations et marquer son déclin.

 Néanmoins le plan DAWES « a eu le mérite de liquider

(1) A. ANTONUCCI. — *Le bilan des réparations et la crise mondiale*, p. 227.

« une situation sans issue. Sa véritable fonction a été de
« permettre aux Gouvernements qui avaient adopté des
« positions divergentes et qui s'étaient affrontés dans
« des luttes dramatiques de se retrancher derrière l'autorité des experts et leur rapport unanime pour abandonner toute intransigeance et battre en retraite sans
« se déjuger trop ouvertement. »

Dans tout leur travail, les experts furent inspirés par des préoccupations presque exclusivement d'ordre monétaire. Quatre principes les guidèrent :

1^o L'équilibre du budget conditionne la stabilité de la monnaie du pays ;

2^o Le contribuable allemand ne peut pas être moins imposé que le plus désavantagé des contribuables des pays alliés ;

3^o La fixation définitive du chiffre des charges allemandes prévues par les traités ;

4^o La surveillance des Transferts des paiements allemands effectués aux alliés afin de conserver au mark sa stabilité.

De ces principes et de la notion de la capacité de paiement de l'Allemagne, introduite pour la première fois dans une convention, les experts dégagèrent des recommandations dont l'ensemble constitue le programme d'action du plan DAWES.

Ils reconstituaient la dette obligatoire des chemins de fer allemands, assimilés à une entreprise commerciale dont la valeur en capital était estimée à 26 milliards-or et qui, à la suite de la dépréciation totale de la monnaie, n'étaient grevés d'aucune dette ancienne.

En conséquence, le Comité des Experts concluait par deux recommandations :

1^o Remise des chemins de fer allemands à une société anonyme ;

2° Création, à titre de paiement, de 11 milliards de marks-or, d'obligations hypothécaires de premier rang dont les services d'intérêt et d'amortissement seraient assurés par le rendement normal de l'exploitation évaluée à 660 millions de marks-or. Une période de transition et de réorganisation était prévue pour permettre d'atteindre ce rendement, espéré pour la quatrième année de la mise en œuvre du plan.

En outre, le Comité cherchait à constituer une dette obligatoire de l'industrie et du commerce allemands. Les experts, en effet, reconnurent qu'il était équitable d'exiger de l'industrie allemande, à titre de participation aux Réparations, un montant d'au moins cinq milliards de marks-or, somme qui serait représentée par les obligations hypothécaires de premier rang portant un intérêt de 5 p. 100 plus 1 p. 100 d'amortissement. Étant donné la pénurie de capitaux liquides dont souffrait alors l'Allemagne et la nécessité de donner un certain répit à son industrie, les experts recommandaient, d'autre part, de renoncer entièrement, pendant la première année, au service de ses obligations industrielles et de fixer le taux à 2 1/2 p. 100 pour la seconde année, à 5 p. 100 pour la troisième, 5 p. 100 plus 1 p. 100 pour l'amortissement pour les années suivantes.

En cas de défaut, un commissaire aux gages devait assurer le recouvrement de ces sommes sur le gouvernement allemand.

En attendant les paiements seraient limités :

La première année à 330 millions.

La deuxième année 465 millions.

La troisième année à 550 millions.

Quant aux 15 milliards devant compléter le capital de la compagnie, ils seraient représentés par 2 milliards d'actions de préférence et 13 milliards d'actions ordinaires.

Enfin, une contribution devait être prélevée sur les fonds budgétaires pour parfaire les annuités de réparations qui s'élèveraient progressivement de 1 milliard de marks-or pour la première année à 2.500 millions pour la cinquième année-type, sous réserve d'augmentation possible selon les variations éventuelles d'un indice de prospérité.

A cette organisation, malgré tout assez complexe, il fallait un mécanisme minutieux, permettant le contrôle permanent de l'évaluation des finances du Reich.

L'agent de la Commission des Réparations, installé à Berlin, et le Comité des Transferts en furent les rouages essentiels.

Des représentants des nations créancières devaient entrer dans le Conseil de la Reichsbank et dans celui de la Reichsbahn.

L'Allemagne s'empressa d'accepter le plan DAWES, mais il n'était encore que théorique et ce fut la conférence de Londres qui lui donna la force exécutoire et en fixa les conditions d'application.

Les débats autour des questions de manquements et de sanctions y furent parfois assez tumultueux entre Français et Belges d'une part, et Anglais et Allemands d'autre part. Les premiers ne montraient aucun enthousiasme à évacuer la Rhur avant la mise en œuvre des nouvelles promesses allemandes et, de plus, n'étaient pas disposés à sacrifier la Commission des Réparations, même au Comité des Transferts dont les Anglais entendaient faire l'arbitre tout puissant des Réparations.

La Commission des Réparations, invitée à Londres, conclut le 9 août un accord spécial avec le gouvernement allemand en vue de l'application du plan. Les dispositions prévues à cet accord devaient permettre l'émission de l'emprunt international envisagé, l'organisation de la compagnie de chemins de fer, la création de la nouvelle banque d'émission et l'émission des obligations industrielles. Un protocole spécial fut annexé à cette conven-

tion, il fixait les modalités relatives aux paiements à prélever sur les ressources budgétaires et à l'institution du contrôle sur les revenus affectés en garantie de ces paiements, à savoir les revenus des douanes, de l'impôt sur l'alcool, le tabac, la bière et le sucre.

Les Transferts. — Ce ne fut pas sans mal, on s'en doute, que les experts du comité DAWES parvinrent à fixer le mode de paiement des annuités dont ils avaient établi le montant sur la capacité présumée de l'Allemagne. Toutes les discussions, toutes les controverses sur les transferts, qui, depuis l'armistice, mettaient aux prises doctrinaires et techniciens, reprirent de plus belle devant ce comité d'experts particulièrement informés de ces sortes de problèmes et, une fois de plus, interventionnistes et non-interventionnistes opposèrent leurs thèses. Mais la mission qui avait été confiée au Comité lui interdisait de s'en tenir longtemps au thème théorique et, puisqu'il avait la volonté d'apporter au problème une solution pratique, il dut, dès le début même de ses délibérations, se poser une question nouvelle.

La Commission des Réparations avait, en quelque sorte, apuré les comptes entre l'Allemagne débitrice et les Alliés créanciers, réparations dues, le chiffre de la dette à 132 milliards de marks-or.

Il s'agissait maintenant de préciser enfin, non pas seulement le mode de paiement par l'Allemagne de cette dette, mais les moyens pour elle de la payer. Et c'était là l'objet des délibérations du comité DAWES.

Le problème qu'il avait à résoudre était assurément un problème de transferts, mais, si l'on peut dire, en partie double. Comment transférer?... Oui, bien entendu. Mais d'abord, que transférer?... Sur quelles richesses de l'Allemagne, capitaux, marchandises, services, préleverait-on les annuités qui lui seraient imposées?

Pendant les travaux de la conférence de la Paix,

M. LOUCHEUR, partisan des prestations en nature, avait déclaré : « Je crois nécessaire d'imposer à l'Allemagne
« une exportation de charbons s'étendant sur un grand
« nombre d'années, vu l'énormité de la dette à éteindre
« et l'impossibilité pour l'Allemagne de se procurer des
« moyens de paiements suffisants autrement que par
« l'exportation... »

« L'Allemagne n'aurait qu'à refuser d'exporter pour
« se priver systématiquement de moyens de paiement ;
« il appartient aux alliés de *lui prescrire des exportations*
« *susceptibles de lui procurer ces moyens.* »

Au début de la conférence, M. LOUCHEUR avait causé un véritable scandale dans les délégations anglaises et américaines en suggérant de demander à l'Allemagne la livraison de la totalité de sa réserve d'or officielle.

Les Anglais s'étaient également élevés contre tout prélèvement sur la richesse allemande au moyen d'un impôt sur le capital. Pour Lord CUNLIFFE « ce serait en
« définitive une taxe sur les banquiers qui seraient obligés
« d'en faire l'avance ; cela ne leur serait possible que par
« une inflation de la circulation fiduciaire, et le résultat
« d'une telle opération serait en fin de compte illusoire
« pour les créanciers étrangers. »

Et comme les Alliés n'étaient guère disposés à accepter des paiements en papier-monnaie, si ce n'est dans la mesure de leurs achats en Allemagne, ils en conclurent qu'il fallait laisser au Reich le soin d'établir les impôts nécessaires pour couvrir la fraction de l'annuité que l'on accepterait de recevoir en monnaie allemande.

L'idée de faire concourir aux réparations la main-d'œuvre et le travail allemands séduisait assez M. LOUCHEUR et les représentants belges, mais les délégations britanniques et américaines y firent opposition, prétendant « qu'il faudrait remonter à des milliers d'années
« pour trouver des précédents en faveur de pareils travaux
« forcés. »

Ainsi s'ébauchèrent à la conférence de la Paix les polémiques qui se poursuivirent tout au long de l'histoire des réparations.

Ce que, de toutes les solutions proposées, le traité de paix a retenu, M. TARDIEU nous l'a dit : « la France pose « en principe que le seul moyen de paiement est l'or, ou « ses équivalents en matières premières. Les Alliés ad- « mettent que, jusqu'à concurrence de la moitié de sa « dette, l'Allemagne puisse s'acquitter en papier; le Traité, « conformément à la demande française, n'accepte que « l'or comme moyen de paiement. »

Et ce fut la Commission des Réparations, à qui incombait l'exercice et la défense des droits des gouvernements alliés (art. 240 du Traité) qui fut chargée de comptabiliser au bénéfice de l'Allemagne toutes les sommes qu'elle jugerait devoir lui créditer, à valoir sur les transferts de propriété, droits, concessions ou autres intérêts prévus au Traité.

On ne peut donc pas dire que, jusqu'en 1924, fut mise en pratique une politique de surveillance des transferts. Ce fut le plan DAWES qui la réalisa, grâce à un organisme spécialisé : le Comité des Transferts.

Sous la présidence de l'agent général des paiements des réparations, il eut comme tâche exclusive de transformer en devises étrangères tout ou partie des reichsmarks remis par l'Allemagne.

Par lui, les transferts ont été opérés à la fois en monnaies étrangères et au moyen de reichsmarks, affectés à l'intérieur de l'Allemagne à un système de livraisons en nature.

Chaque mois, le Comité des Transferts avait la charge de décider du montant en marks qui devait être transféré en devises étrangères. Toutes les fois qu'à certains signes — change et balance des comptes en particulier, les transferts apparaissaient de nature à compromettre la

stabilité de la monnaie allemande, le Comité arrêtait toute conversion de marks en devises étrangères.

Ces marks s'accumulaient alors à la Reichsbank au crédit de l'agent spécial des paiements des réparations. Lorsque cette accumulation dépassait 5 milliards, les contributions budgétaires de l'Allemagne devaient être diminuées d'autant.

Le Comité des Transferts, statuant à la majorité des deux tiers, pouvait d'ailleurs suspendre l'accumulation de marks à la Reichsbank avant que fut atteint le chiffre de 5 milliards, s'il estimait qu'une telle accumulation était de nature à compromettre la situation fiscale et économique de l'Allemagne ou les intérêts des pays créanciers.

Rien n'était décidé — sauf quant aux sommes nécessaires au service des prestations en nature — pour l'emploi de ces marks ainsi accumulés en Allemagne. C'était là une grave lacune du plan DAWES. Mais en fait, la clause de suspension des Transferts n'a jamais joué et les annuités prévues par le plan DAWES ont été intégralement transférées.

Le Comité des Transferts trouvait sans difficultés les devises étrangères nécessaires aux transferts des réparations, grâce surtout à l'afflux des capitaux étrangers, principalement anglais et américains, attirés en Allemagne par des taux d'intérêt très élevés. Cet afflux de capitaux s'éleva à 18,2 milliards de reichsmarks au cours de la période 1924-1930.

Comme l'indique un rapport du Comité financier de Bâle et qui donne aussi, en particulier, pour les années 1924 : 2 milliards 900 millions de reichsmarks ; 1925 : 3 milliards 100 millions ; 1928 : 4 milliards 300 millions.

BALANCE COMMERCIALE ALLEMANDE DE 1924 A 1930

(En milliards de reichsmarks).

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	24-30
Exportations (y compris les livraisons en nature	7,9	9,5	10,7	11,1	12,6	13,6	12,1	77,8
Importations ..	9,7	12,0	9,9	14,1	13,9	10,6	10,6	83,8
Balance du commerce des marchandises.....	-1,8	-2,5	+0,8	-3,0	-1,3	0	+1,5	-6,3

En 1929, l'équilibre tendait à se rétablir entre les importations et les exportations.

Les Prestations en nature. — Dans l'esprit des experts, les prestations en nature devaient tendre « à faciliter les « transferts et à donner aux Alliés une priorité pour l'utilisation de l'excédent de la balance des comptes. » Mais le plan DAWES rappelait qu'au point de vue de leurs effets financiers, les livraisons en nature ne se distinguaient pas en réalité des paiements en espèces et qu'elles ne pouvaient à la longue « dépasser l'excédent réel et « exportable de la production allemande par rapport à « la consommation, sans qu'il en résultât une perturbation des changes ou la nécessité de recourir à des « emprunts extérieurs. »

Pour qu'elles ne revêtissent pas un caractère anti-économique il aurait fallu qu'elles fussent limitées aux productions naturelles de l'Allemagne, telles qu'elles étaient spécifiquement visées par le Traité (coke, charbons, matières colorantes) et aux exportations qui n'entraînaient pas l'importation préalable de matières pre-

nières représentant un pourcentage important de leur valeur.

Aux termes du plan DAWES, le Comité des Transferts présentait à l'approbation de la commission des Réparations les programmes de livraison et réglait ensuite leur exécution de façon à éviter un bouleversement du marché des changes.

L'agent général, au compte duquel l'annuité DAWES serait versée en marks-or par l'Allemagne, paierait les producteurs allemands ayant effectué les livraisons.

« L'accord de Londres prévoyait la réunion d'un
« Comité formé des représentants alliés et allemands
« pour déterminer la procédure à suivre pour le placement
« des commandes et les conditions à remplir pour que
« les livraisons soient aussi conformes que possible aux
« usages commerciaux ordinaires. »

Le comité d'organisation se réunit au début de l'année 1925 sous la présidence de M. Marc WALLENBERG, ressortissant suédois. Il élaborait un règlement connu sous le nom de « Règlement WALLENBERG » qui entra en vigueur le 1^{er} mai 1925, après avoir reçu l'approbation de la Commission des Réparations et du gouvernement allemand.

Il interdisait la livraison de certains produits agricoles et industriels et des marchandises venus de l'étranger qui ne subissaient pas de transformations en territoire allemand. D'autres marchandises, en particulier les sous-produits de la houille, ne pouvaient être livrés qu'en quantités limitées.

La valeur des marchandises qui contenaient des matières premières d'origine étrangère ne pouvait être payée que partiellement sur les fonds de l'agent général, le surplus devant être payé directement par l'acheteur allié. Celui-ci n'avait pas la faculté de réexporter les marchandises ainsi acquises.

La procédure suivante, strictement commerciale, était

instituée pour les contrats relatifs aux prestations en nature. Elle comportait trois phases.:

Première phase. — L'acquéreur allié et le vendeur s'entendent directement.

Deuxième phase. — Le contrat est examiné et approuvé par la Commission des Réparations et le gouvernement du Reich, puis transmis au Comité des Transferts.

Troisième phase. — L'acheteur tire une traite sur le crédit de son gouvernement auprès de l'agent général et l'endosse au profit du vendeur allemand qui la fait présenter par sa banque en paiement à l'agent général.

Les prestations en nature ont joué un rôle de plus en plus important dans le transfert des réparations. Le rapport de 1930 de l'agent général donne le tableau suivant :

LIVRAISONS EN NATURE

(Valeur en millions de reichsmarks).

	Nombre de contrats	Livraisons en vertu de contrats	Livraisons en vertu d'arran- gements spéciaux	Total
2 ^e annuité ...	3.706	336	331	667
3 ^e annuité ...	4.666	669	126	795
4 ^e annuité ...	5.421	863	105	968
5 ^e annuité ...	6.973	1.149	90	1.239

La plus grande partie des prestations en nature revint à la France qui les utilisa à trois fins :

1^o Reconstruction des régions dévastées ;

2^o Aide à la production française ;

3^o Fourniture de grands travaux. C'est surtout au cours de la troisième année d'application du plan DAWES, que les prestations en nature furent utilisées au service des grands travaux. C'est qu'on s'était rendu compte

que, les fournitures allemandes s'accroissant, les deux autres formes d'utilisation étaient insuffisantes à les absorber et qu'elles pesaient en définitive sur le marché français où elles venaient concurrencer notre propre production.

La fourniture des grands travaux nuisait moins à notre industrie nationale d'autant mieux qu'il s'agissait en général de travaux d'outillage public qui n'eussent pas été effectués sans cela...

Les premières prestations de travaux portèrent en effet sur des installations que l'industrie française n'effectuait pas couramment, telle le dock flottant de Bordeaux, et sur des entreprises que l'état du marché financier n'aurait pas permis de réaliser immédiatement, par exemple l'installation du frein continu sur les chemins de fer.

D'ailleurs l'industrie française participa à ces travaux en fournissant les éléments qui devaient être obligatoirement pris sur place : la main d'œuvre et certaines marchandises.

LE PLAN DAWES ET LA FRANCE

(En millions de reichsmarks).

	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année	4 ^e année	5 ^e année	17 mai 1929 au 1 ^{er} sep. 1930
Total des sommes transférées à la France.	396.6	565.6	638.6	862.5	1.270.6	205.5
Prestations en nature (1)	234.9	426	413.4	478.1	683	157.5
	59%	75%	64%	55.	53%	76%

Des livraisons en nature il faut rapprocher les paiements au titre du « Reparation Recovery act » dont le

(1) Non compris le Reparation Recovery act.

Comité des Transferts avait le contrôle. C'était une taxe *ad valorem* de 26 marks perçue par les gouvernements anglais et français sur les importations allemandes (1).

Elle était retenue sur le montant de la facture payée à l'exportateur allemand, et les deux gouvernements s'en répartissaient le produit.

SOMMES PERÇUES GRACE AU REPARATION RECOVERY ACT

	France	Grande-Bretagne
1 ^{re} annuité (1924-25)	25	155
2 ^e annuité (1925-26)	41,5	201,6
3 ^e annuité (1926-27)	59,5	230,6
4 ^e annuité (1927-28)	53,5	297,4
5 ^e annuité (1928-29)	67,7	334
1 ^{er} septembre 1929 au 17 mai 1930 ..	12	32

Les paiements allemands sur la base du plan DAWES durèrent jusqu'au 26 mars 1930.

Tels furent les résultats du plan DAWES.

Confessons qu'ils ne furent pas décevants. Dans son rapport final du 21 mai 1930, M. Parker GILBERT, agent général des paiements à Berlin, a noté avec satisfaction que l'Allemagne, tout au cours de l'application du plan, a fait ponctuellement face à toutes ses obligations. Et chez nous, M. Georges BONNET, a pu apprécier que, du 1^{er} septembre 1924 au 31 mars 1929, le plan DAWES nous a rapporté environ 6 milliards de marks-or. Si nous rapprochons ce chiffre de 6 milliards, pour cette période, des 2 milliards de marks-or que nous avons perçu de l'Allemagne, au titre des réparations, de la fin de 1918 à septembre 1924, soit pour près de six ans, il nous faut

(1) Elle avait été instituée en mars 1921.

ÉTAT DES ANNUITÉS ENCAISSÉES ET DES TRANSFERTS EFFECTUÉS EN VERTU DU PLAN DAWES
DU 1^{er} SEPTEMBRE 1924 AU 17 MAI 1930 (1)

Période considérée Années d'application du Plan allant du 1 ^{er} sept. au 31 août	TRANSFERTS EFFECTUÉS				Total des transferts
	Annuités encaissées	En monnaies étrangères	Au moyen de paiements en reichsmarks		
1 ^{re} année (1924-25).....	1.000.000.000 »	271.270.846 65	621.970.652 75	69,63	893.241.499 40
2 ^e année (1925-26) ..	1.220.000.000 »	415.677.331 63	760.199.635 09	64,65	1.175.876.966 72
3 ^e année (1926-27)...	1.500.000.000 »	683.464.535 82	698.623.843 53	50,55	1.382.088.379 35
4 ^e année (1927-28)...	1.750.000.000 »	943.236.140 54	796.061.054 87	45,77	1.739.297.195 41
5 ^e année (1928-29)....	2.500.000.000 »	1.418.518.002 23	1.034.324.211 14	42,17	2.452.842.213 37
1 ^{er} septembre 1929- 17 mai 1930		101.410.305 54	204.232.188 94	66,82	305.642.494 48
Total des annuités	7.970.000.000 »				
Total des intérêts en- caissés et des gains nets de change, 1 ^{er} nets de change 1 ^{er} septembre 1924- 17 mai 1930	22.994.448 93				
TOTAUX.....	7.992.994.448 93	3.833.577.162 41	4.115.411.586 32	51,77	7.948.988 74

(1) Rapport de l'agent général, 21 mai 1930, p. 351.

bien convenir que le plan DAWES ne nous ménagea pas que des désillusions.

§ 4. — VERS LE PLAN YOUNG

Le plan DAWES avait également prévu une commercialisation partielle de la dette des réparations. Toutes les tentatives dans ce sens échouèrent, alors que s'aggravaient les difficultés budgétaires du Reich, en raison d'ailleurs, en grande partie, de la politique de prodigalités que l'agent général ne parvint pas à enrayer.

Mais la monnaie allemande fut stabilisée et M. Parker GILBERT s'est toujours félicité de ce résultat qu'il considérait « comme un bien absolu, inestimable dans la vie « d'un peuple. » C'était surtout, il faut bien le dire, grâce à des emprunts extérieurs qui faisaient affluer en Allemagne les capitaux étrangers investis en constructions de toutes sortes.

« Préoccupé surtout de l'assainissement budgétaire, « il ne prend en considération (dans son rapport) que les « effets des emprunts publics et il ignore le montant de « la dette à court terme qui alla toujours croissant « jusqu'à dépasser 10 milliards de marks. C'était pourtant « là le point le plus vulnérable qui devait compromettre « l'œuvre de reconstruction dont on était si fier. »

Et cependant, dès la fin de 1927, M. Parker GILBERT, malgré son optimisme, avait pris l'initiative d'en proposer le remplacement et, pendant l'année 1928, il se fit l'ardent propagandiste de l'idée de révision. Pourquoi?... Cherchons-en la raison première dans la solidarité germano-américaine qui était née des placements faits par les États-Unis en Allemagne.

« Cette dernière puissance était devenue l'un des gros « débiteurs de l'État et des banques des États-Unis ;

« l'intérêt de ceux-ci était donc qu'elle pût continuer à
« payer les arrérages de ses emprunts ou offrir de nou-
« velles chances de placements rémunérateurs. Mais,
« d'autre part, l'Amérique était également créancière des
« Alliés. La position de l'Amérique était donc complexe
« et le problème pour elle était de réaliser un certain
« équilibre entre les obligations des uns et des autres.
« Avec la révision du plan Dawes, c'est moins un arran-
« gement financier que les États-Unis cherchaient qu'une
« situation politique meilleure, susceptible de mettre
« fin aux récriminations, aux rancunes et aux tentatives
« continuelles de revenir sur le fait accompli ; c'était
« en somme l'institution d'un régime qui leur aurait donné
« toute sécurité pour leur double créance (1). »

Car le Reich entendait continuer sa politique de libération en invoquant l'esprit de Locarno ; et cela continuait à maintenir un malaise fâcheux.

En septembre 1928, le Chancelier MULLER réclamait officiellement à Genève et l'évacuation des zones encore occupées et la révision du Plan DAWES.

§ 5. — LE PLAN YOUNG

Influencés par M. Parker GILBERT, les Alliés consentirent à un nouvel examen des questions techniques et politiques qui les séparaient encore de l'Allemagne.

Le Plan DAWES était né sous le signe de l'incertitude et de l'hésitation dans les perspectives d'avenir de l'Allemagne. Ses rédacteurs étaient partis de l'idée que les annuités des Réparations ne pourraient être payées que si l'Allemagne était capable de développer un excédent dans sa balance des comptes. En fait, ce surplus d'exportation ne s'était manifesté qu'à deux reprises et au total,

(1) A. ANTONUCCI. — *Op. cit.*, p. 265.

les paiements n'avaient été transférés que grâce à des emprunts extérieurs continus et massifs.

S'ils n'avaient eu que le souci d'encaisser le montant des annuités qui leur avaient été attribuées et dont l'Allemagne assurait exactement le service, sans doute les Alliés s'en seraient-ils tenus au Plan DAWES. Mais, en se prêtant une fois de plus à une révision des possibilités financières du Reich, ils pensaient travailler à la reconstruction européenne. Et le 16 septembre 1928, à la veille du paiement par l'Allemagne de l'indemnité « standard », ils reconnaissaient à Genève « la nécessité d'un règlement complet et définitif du Problème des Réparations », et décidaient la constitution pour atteindre ce but d'une Commission d'experts financiers ». Pour la première fois l'Allemagne allait participer à ces travaux sur un pied d'égalité avec les puissances créancières, tout en continuant, au reste, jusqu'au 26 mars 1930, date à laquelle elle devait ratifier le Plan YOUNG, ses paiements sur la base du Plan DAWES.

Le 10 janvier 1929, la Commission des Réparations procéda à la nomination des experts désignés par les créanciers et prit acte de la nomination des experts allemands.

Quelques jours après, en accord avec le Gouvernement du Reich, elle nommait membres du Comité M. Owen YOUNG et John PIERPONT-MORGAN, représentants du Gouvernement des États-Unis. Et, bien que les États-Unis eussent bien précisé qu'ils ne seraient, en aucun cas, liés par les conclusions du Comité, aux travaux duquel participaient deux de leurs ressortissants, ce fut M. Owen YOUNG qui, à la première réunion du Comité qui se tint à Paris, le 9 février 1929, en fut nommé le président.

Dès le début, les experts firent nettement comprendre que la marche et la responsabilité des travaux n'incombaient qu'à eux seuls et qu'ils n'avaient que faire de la Commission des Réparations. Mais ils commirent une

faute grave de tactique qui fut à l'origine de toutes leurs difficultés : ils laissèrent prendre l'avantage à la délégation allemande qui, profitant de ce que la demande de révision du Plan DAWES avait été formulée en vue de la reconstruction européenne et dans l'intérêt général, affecta de n'être en rien demanderesse et de participer aux délibérations au même titre exactement que les autres délégations. Personne ne sut exiger de l'Allemagne qu'elle fît des propositions quelconques, ni obliger le docteur SCHACHT, son premier délégué, à sortir de son mutisme.

Le Docteur SCHACHT comptait bien que le temps travaillerait pour lui et affaiblirait la position des autres délégations et peu à peu, sans se presser, mais fort habilement, il fit glisser le débat sur le plan politique.

Cette attitude déçut les États-Unis qui étaient plus directement intéressés qu'ils ne voulaient le paraître au règlement du problème des réparations. Ils sentaient fort bien qu'en fait dettes de guerre interalliées et versements allemands étaient deux questions étroitement connexes. La position d'arbitres désintéressés où les experts prétendaient se tenir ne correspondait assurément pas à la réalité et, dans les interventions du Président YOUNG auprès du Docteur SCHACHT pour le ramener à des vues plus adéquates à la situation, on perçoit nettement la voix du Gouvernement des États-Unis lui-même.

Aussi bien, il ne faut pas se le dissimuler, si l'accord, dont on avait maintes fois désespéré, put en fin de compte être réalisé et si, le 7 juin, les signatures purent être échangées, c'est à l'intervention américaine qu'on le doit.

Les conclusions du Comité YOUNG sont importantes, en ce sens qu'elles confirment, en les complétant, les conclusions mêmes du Comité DAWES.

Elles affirment, en effet, que les annuités nouvelles qui viennent d'être imposées à l'Allemagne peuvent être non seulement payées sans difficultés, mais encore trans-

férées aisément. Les réserves introduites dans ces conclusions ne font que traduire les scrupules des créanciers, désireux de permettre à l'Allemagne de s'acquitter avec une parfaite régularité.

D'où vient cette confiance ?

C'est que, depuis 1924, la question des transferts a évolué, ou plus exactement, le point de vue sous lequel on l'envisage n'est plus le même.

En 1924, on était encore dans la période des troubles de change et des désordres budgétaires. Les économistes et les publicistes anglo-saxons dominaient l'opinion publique.

Au cours de l'application du plan DAWES, une vive campagne avait été dirigée contre l'existence et les pouvoirs du Comité des Transferts ; en 1928, l'ouvrage de M. RUEFF avait traduit en France ce sentiment.

En 1929, l'expérience a déjà montré que les craintes suscitées par la difficulté possible des transferts étaient exagérées. La stabilité des changes est partout rétablie. On voit que le paiement des réparations n'est pas de nature à compromettre la stabilité du mark, et que les difficultés qu'il pourra faire naître seront surtout d'ordre financier.

Dès ce moment, le problème des transferts devient surtout un problème politique.

Le but principal de la réunion du Comité YOUNG avait été de fixer définitivement le chiffre de la dette allemande afin d'en permettre la commercialisation et une mobilisation partielle.

Il fallait donc, d'une part, déterminer le chiffre et le nombre des annuités : d'autre part, il fallait donner des garanties sérieuses aux souscripteurs éventuels des émissions futures.

La réglementation des transferts était, pour atteindre le premier but, une gêne, pour atteindre le second, un obstacle prohibitif.

La surveillance des Transferts eût mis obstacle à la

mobilisation de la dette allemande. Elle eût privé les États créanciers des sommes en capital qu'ils pouvaient vouloir toucher immédiatement en négociant leur créance.

Dans ces conditions, le Comité YOUNG se devait de supprimer le Comité des Transferts. C'est ce qu'il fit, mais il confia à la Banque des Règlements Internationaux le soin de faciliter les transferts et organisa même un moratoire des transferts pour la part conditionnelle.

Par application de cette idée qu'il n'y a pas véritablement un problème des transferts, le Comité YOUNG proposa en outre de ne conserver les prestations en nature que pendant dix années seulement, et selon un rythme décroissant.

Le barème suivant était proposé :

PRESTATION EN NATURE D'APRÈS LE PLAN YOUNG

(Y compris les sommes provenant des Reparations Recovery Act).
(En millions de Reichsmarks.)

ANNÉES	TOTAL	Part de la France (54,45 %)	Part de la Grande-Bretagne (23,05 %)
1 ^{re} année.....	750	408,4	172,9
2 ^e année.	700	381,2	161,4
3 ^e année.	650	353,9	149,8
4 ^e année.	600	326,7	139,3
5 ^e année.	550	299,5	126,8
6 ^e année.	500	272,3	115,3
7 ^e année.	450	245,0	103,7
8 ^e année.	400	217,8	92,2
9 ^e année.	350	190,6	80,7
10 ^e année.	300	163,4	69,2

Et le Comité YOUNG, faisant siennes les thèses anti-interventionnistes en matière de transferts, demandait la possibilité pour les États créanciers d'utiliser les livraisons en nature hors de leurs territoires.

La Banque des règlements internationaux. — Une contradiction, tout au moins apparente, s'impose tout de suite à l'esprit : la création de la B. R. I. n'est-elle pas en partie une adhésion aux théories interventionnistes ? Le Comité YOUNG n'a-t-il pas songé à donner à la B. R. I. un rôle en matière « d'intervention » ou de « direction » sur les transferts ?

Il ne le semble pas, les experts ayant pris nettement parti en faveur de « la théorie de l'automatisme des transferts ». S'ils recommandent la création de la B. R. I. c'est « afin d'avoir un mécanisme permettant de faire passer l'obligation de réparation du domaine politique dans le domaine financier ».

Ce sont donc les dispositions financières du plan YOUNG et en particulier la mobilisation de la dette allemande, qui ont amené les experts à élaborer le projet d'une banque internationale. Et c'est aussi parce que les parties intéressées, États et différents groupes de porteurs de titres, étaient multiples et devaient être traitées « *pari passu* » que, pour matérialiser cette égalité, tous les États créanciers et tous les souscripteurs devaient confier l'exercice de leur droit à un mandataire unique.

Cette organisation au surplus ne pouvait que consolider la position de cette infinité de porteurs de titres : toute défaillance de l'Allemagne, atteignant également tous les souscripteurs de l'emprunt de mobilisation, eût entraîné fatalement les protestations unanimes des pays intéressés.

Dans l'étude des causes qui ont amené la création de la B. R. I., la question des transferts n'apparaît donc que comme très secondaire. La possibilité même de reporter l'annuité conditionnelle n'était considérée par les experts que comme hypothétique et comme devant s'appliquer qu'à des périodes exceptionnelles et relativement courtes. Cet optimisme peut paraître aujourd'hui singulièrement exagéré.

Certes, en fait et indirectement, la B. R. I. a pu faciliter les transferts, notamment, comme on le prévoyait au début, en stabilisant les changes, en développant la compensation internationale, en créant de nouveaux courants d'échanges de marchandises et de capitaux. Mais ces résultats sont dus surtout à la conception qui fut adoptée plus tard, quand, aux réunions du Comité de Baden-Baden et à la deuxième conférence de La Haye, des statuts furent élaborés qui firent de la B. R. I. une banque de dépôts et d'escompte et non pas seulement une Banque des Réparations ou une super-banque.

L'article 3 des statuts stipule en effet que : « La banque
« a pour objet : de favoriser la coopération des banques
« centrales et de fournir des facilités nouvelles pour les
« opérations financières internationales ; et d'agir comme
« mandataire (trustee) ou comme agent en ce qui concerne
« les règlements financiers internationaux qui lui sont
« confiés en vertu d'accords passés avec les parties inté-
« ressées. »

Et, précisant les fonctions qui, en qualité de trustee incombait à la banque, l'article 4 disait :

« ...pendant ladite période (d'application du plan
« YOUNG), la Banque, agissant comme mandataire ou
« comme agent des gouvernements intéressés, recevra,
« administrera et distribuera les annuités payées par
« l'Allemagne en vertu du plan ; elle surveillera et facilit-
« tera la commercialisation et la mobilisation de certaines
« fractions de ces annuités ; et rendra, à l'occasion du
« paiement des réparations allemandes et des règlements
« internationaux qui s'y rattachent, les services dont il
« pourra être convenu avec les gouvernements intéres-
« sés. »

La B. R. I. apparaît donc ainsi, si l'on s'en tient à l'étude seule des réparations, comme l'organe d'exécution du plan YOUNG.

Quel est ce plan ? Quelles sont ses lignes générales, ses

dispositions particulières ? C'est ce que nous voudrions examiner.

Le plan YOUNG établit un « règlement complet et définitif des réparations » et commercialise une fraction de la dette allemande.

Ses procédés techniques sont les suivants :

1^o Il fixe le montant de la dette et il crée une annuité inconditionnelle ;

2^o Il supprime le mécanisme régulateur des transferts ;

3^o Il remplace les anciennes garanties d'ordre politique et juridique par des garanties strictement financières.

L'Allemagne devra payer au total à ses créanciers 110.735 millions de reichsmarks, en 59 annuités s'échelonnant du 1^{er} septembre 1929 au 31 mars 1988. Sur la base de 5 1/2 p. 100 adopté, ce chiffre correspond pour la dette des réparations, à une valeur en capital de 36 milliards de reichsmarks environ.

Pour la première fois ces annuités sont établies en tenant compte des dettes de guerre de l'Angleterre, de la France et de l'Italie envers les États-Unis.

Trois périodes sont à distinguer :

1^o Une période de transition du 1^{er} septembre 1929 au 31 mars 1930 : elle s'absorbe, tout en la modifiant, dans la période correspondante du plan DAWES (paiement de 742.800.000 Rm.) ;

2^o Une période de trente-sept années (1^{er} avril 1930-31 mars 1966) répartie sur 36 exercices financiers ; les annuités seront d'abord de 1.700 millions de reichsmarks pour s'élever à 2.428 millions en 1965-66, soit une annuité moyenne de 1.988 millions (1). Pendant cette période, l'annuité comprend le solde net au titre des réparations garanti aux puissances créancières ;

(1) L'annuité Standard Dawes, fixée à 2.500 millions de marks-or pouvait être augmentée par le jeu de l'indice de prospérité.

3° Une période de vingt-trois années (1^{er} avril 1966 au 31 mars 1988) répartie sur 22 exercices financiers : les annuités iront en diminuant jusqu'à 900 millions en 1987-88. Pendant cette période les paiements allemands ne devront couvrir que les seules dettes interalliées. Il s'élèveront à 33.810 millions.

Les trente-sept premières années contiennent deux parts distinctes :

a) Une part inconditionnelle ou non, différable que l'Allemagne doit verser en toutes circonstances, fixée invariablement à 660 millions de reichsmarks sur lesquels la France recevra 500 millions : cette part représente les réparations ;

b) Une part conditionnelle ou différable de valeur variable, susceptible de moratoire, ajustée au paiement des dettes interalliées et réductible dans la mesure où celles-ci seraient réduites.

Pendant ces trente-sept dernières années, 50.757 millions seront destinés aux paiements interalliés et 26 milliards 187 millions aux réparations.

Au total, du 1^{er} septembre 1929 au 31 mars 1988, la France recevra en tout 59.513 millions dont 28.221 millions iront aux États-Unis et 15.763 millions à l'Angleterre. Elle aura un solde net, égal à 15.259 millions pour ses réparations.

Ainsi une dépendance de fait très étroite est établie entre les paiements de réparations et les paiements interalliés.

Certes, le plan YOUNG, en réduisant la créance des États créanciers de l'Allemagne, leur laissait la charge d'une partie considérable des dépenses faites par eux en réparations des dommages causés par la guerre.

Mais ils acceptèrent ce sacrifice parce que les annuités qu'ils allaient désormais recevoir se prêteraient à la mobilisation, tout au moins pour la part inconditionnelle,

que l'Allemagne devait acquitter, quelles que fussent les circonstances.

Ainsi, en donnant aux États créanciers la faculté de mobiliser leur créance, c'est-à-dire de la céder à leurs ressortissants ou à des étrangers, l'Allemagne aurait en face d'elle non plus les nations qui l'avaient vaincue, mais de simples particuliers, détenteurs des titres de réparations comme ils pourraient l'être de simples titres d'emprunts émis par le Reich. Celui-ci s'acquittait de sa dette réparations comme s'il avait passé un contrat d'emprunt avec des capitalistes. Il se libèrerait suivant des procédés commerciaux et ne pourrait ainsi que se dérober beaucoup moins aisément à ses obligations. Quant aux États créanciers, ils trouvaient dans la possibilité de cette commercialisation l'avantage de se procurer immédiatement des capitaux.

Mais c'est au Reich que va incomber désormais le soin de transformer en devises étrangères les reichsmarks qu'il prélève sur ses ressortissants, alors que le plan DAWES avait confié ce soin au Comité des transferts qui allait disparaître. Et ainsi était reconnue l'autonomie financière du Reich.

Une nouvelle procédure allait assurer désormais la protection de la monnaie allemande.

Le Comité YOUNG confie à la Banque des Règlements Internationaux le soin de faciliter les transferts et il organise même pour la part conditionnelle un moratoire des transferts qui ne pourra dépasser deux années consécutives. L'opportunité de ce moratoire sera appréciée par un comité consultatif spécial convoqué par le conseil d'administration de la B. R. I. auquel le Reich aura remis sa demande.

Dans l'esprit des auteurs du Plan, la création de la B. R. I. était la dernière étape vers la suppression de la commission des réparations qui leur apparaissait comme le principal obstacle à la reprise des rapports normaux

entre les peuples, car elle incarnait à leurs yeux le principe politique de la réparation des dommages de guerre. Ce qu'ils voulaient, c'est que la finance se substituât à la politique.

Au reste, l'opinion internationale était convaincue que cette transformation rapprochait le monde de cette ère de paix tant désirée et qui devait aider au relèvement économique du monde.

C'est désormais à la B. R. I. que l'Allemagne versera le 15 de chaque mois le douzième de l'annuité. Mais celle-ci ne proviendra plus que de deux sources : le budget du Reich et la compagnie des chemins de fer allemands. La contribution budgétaire couvrira la part conditionnelle de l'annuité, tandis que le montant de l'annuité non différable incombera pendant les trente-sept premières années aux chemins de fer allemands.

Le plan YOUNG n'exige du Reich aucune garantie spéciale pour ces versements. L'esprit de Locarno inspire au Comité un régime de confiance dans l'Allemagne désormais libre de tout contrôle extérieur et de toute ingérence étrangère.

« Le plan YOUNG, dit M. Parker GILBERT dans son « rapport du 21 mai 1930, est un acte de confiance dans « la bonne foi et la probité financière de l'Allemagne qui « a maintenant une tâche précise à accomplir sous sa « propre responsabilité, sans contrôle étranger et sans « la protection des transferts que prévoyait le plan « DAWES. »

Tout au plus laissait-on subsister une hypothèque sur la Compagnie des chemins de fer allemands.

Aussi, pensait-on, le nouveau régime marquait « la fin d'une longue période de contentieux européen ».

Les accords de La Haye d'août 1929 et janvier 1930 réglèrent les modalités d'application du régime nouveau. Et le plan YOUNG entra en vigueur le 17 mai 1930.

Tout aussitôt la B. R. I. procéda à la mobilisation d'une

partie de la fraction inconditionnelle de l'annuité. Elle conclut avec le Gouvernement allemand, le 10 juin 1930, un accord stipulant l'émission d'un emprunt dont le montant nominal était de 300 millions de dollars et le taux d'intérêt de 5 1/2 p. 100.

L'emprunt fut émis avec un plein succès le 12 juin 1930 et produisit net 350.888.545 dollars.

Cette dernière somme fut souscrite sur l'ensemble des marchés suivants : France, États-Unis, Grande-Bretagne, Suède, Pays-Bas, Suisse, Allemagne, Italie et Belgique. Et dans l'esprit d'un pourcentage ressortant de l'accord de La Haye, les puissances créancières, dans un protocole signé avec l'Allemagne le 10 juin 1930, répartissaient entre leurs seuls gouvernements le produit net ainsi qu'il suit, s'élevant au total de 302.039.257 dollars.

France.....	133.086.719	dollars
Empire britannique.....	50.418.006	—
Italie	13.192.686	—
Japon.	2.074.689	—
Yougoslavie.....	1.885.357	—
Portugal.....	753.329	—

Dans un rapport du 10 mai 1932, la B. R. I. constata que l'Allemagne avait procédé régulièrement aux versements mensuels que lui imposait le plan Young jusqu'au 1^{er} juillet 1931.

A cette date, ses versements au titre du plan YOUNG s'élevaient à 1.844.004 millions de reichsmarks.

Et cependant on ne devait pas tarder à avoir la certitude qu'il avait été une fois de plus illusoire de vouloir « créer par des moyens techniques ce que la politique « n'était pas arrivée à obtenir par la force : à savoir une « base de crédit pour la mobilisation de la dette de réparations. Comme l'état des paiements de Londres, avec « l'émissions des bons A, B et C, le plan YOUNG et la « Banque des règlements internationaux s'attachèrent « surtout aux aspects extérieurs du problème, mais ni

« les uns ni les autres ne purent agir sur la volonté du « débiteur, seul fondement solide du crédit. C'est ce que « devaient confirmer les mésaventures ultérieures des « emprunts DAWES et YOUNG » (1).

On eut rapidement l'impression que, pour l'Allemagne, le plan YOUNG, comme le plan DAWES, marquait une étape, un progrès, mais rien qui ressemblât à un règlement complet et définitif. Et les événements devaient à bref délai suivre un cours inattendu et mettre créanciers et débiteurs en présence d'une situation qu'il n'avaient prévue ni imaginée.

§ 6. — VERS LAUSANNE

La crise économique, déclenchée au mois d'octobre 1929 par le krach boursier de New-York, commençait à se répercuter en Europe.

En Allemagne, les stocks s'accumulaient et le chômage croissait. Le retrait brutal de nombreux capitaux placés à court terme allait avoir bientôt des conséquences d'autant plus redoutables pour l'édifice du crédit que les banques allemandes sont à la fois des banques de dépôt et des banques d'affaires. Ces capitaux qu'elles avaient empruntés à court terme, elles les avaient mis à la disposition de l'industrie, à long terme. Il était inévitable que l'industrie et la monnaie allemandes fussent ébranlées, le jour que ces capitaux étrangers reflueraient vers leurs pays d'origine.

Et précisément, au mois de septembre 1930, un événement politique important — le succès des hitlériens aux élections du Reichstag, succès qui apparut comme une menace possible de guerre en Europe — provoqua en Allemagne des retraits massifs de capitaux étrangers.

(1) A. ANTONUCCI. — *Op. cit.*, p. 305.

Ce ne fut qu'à grand'peine que l'Allemagne enraya la panique et grâce seulement à un crédit de 125 millions de dollars que lui consentirent sous des conditions très sévères les principales banques d'émission étrangères et le groupe MORGAN.

En mars 1931, le Reich, fort malencontreusement, accrut encore l'inquiétude générale en publiant un projet d'union douanière entre l'Allemagne et l'Autriche.

« Au moment où l'Europe aurait eu plus que jamais besoin de paix et d'entente, la manœuvre austro-allemande créait un litige nouveau qui réveillait toutes les méfiances », suscitant à nouveau un malaise politique et accroissant par contre-coup le malaise économique.

Au mois de mai 1921, la situation empira d'une manière soudaine et ce fut le drame qui allait révéler au monde combien la crise avait travaillé en profondeur. La banque la plus importante de Vienne, clef de voûte de l'édifice autrichien, tomba en faillite.

Les répercussions en furent considérables. Le monde entier comprit alors la véritable situation financière de l'Europe centrale, qui subissait depuis deux ans déjà, une baisse catastrophique de ses matières premières et de ses produits agricoles.

Pour l'Allemagne, ce fut le choc externe qui déclencha de nouveaux retraits de capitaux à court terme et la Reichsbank ne put y faire face que dans des conditions particulièrement difficiles.

Le Gouvernement allemand trouva alors un point d'appui relativement solide dans la solidarité qui s'était créée entre les intérêts allemands et les intérêts anglais et américains, du fait que la plus grande partie des capitaux placés en Allemagne provenaient des banques des États-Unis et de la Grande-Bretagne. Un effondrement financier et monétaire du Reich aurait entraîné inmanquablement la faillite de nombreuses maisons anglo-américaines engagées dans les affaires allemandes.

Ainsi s'explique que le Chancelier BRUNING ait fait d'abord appel au Gouvernement anglais et au Président des États-Unis pour les amener à coopérer au sauvetage de son pays. L'entrevue des Chequers des 5 et 6 juin, suivie de l'arrivée en Europe de M. MELLON, les pressantes démarches auprès du Président HOOVER n'eurent donc rien de fortuit. Elles furent la conséquence logique d'une situation qui datait de plusieurs années et dont le danger longtemps méconnu était apparu soudain (1).

Le Président HOOVER, le 20 juin 1931, proposa à toutes les nations « l'ajournement pendant un an de tous les paiements des dettes intergouvernementales, des dettes dites de réparations et de celles contractées en vertu d'emprunts de secours après-guerre, tant en capital qu'en intérêts à l'exclusion des obligations détenues par les particuliers ».

Grâce à ce moratoire d'un an, le Gouvernement des États-Unis espérait voir se rétablir dans le monde l'équilibre économique, mais il précisait en même temps que son initiative ne devait en aucun cas être interprétée comme un acheminement vers l'annulation des dettes interalliées.

« La question des réparations est essentiellement un problème européen avec lequel nous n'avons aucun rapport national. »

La France hésita à donner son accord. Elle craignait que son adhésion au moratoire ne fût interprétée comme impliquant l'abandon définitif du plan YOUNG. Néanmoins, le 6 juillet 1931, elle se ralliait aux propositions HOOVER.

Le moratoire pour tous les engagements internationaux était accepté, mais le principe de l'annuité inconditionnelle et par là même le plan YOUNG était sauvegardé.

Il était convenu que l'Allemagne verserait chaque

(1) A. ANTONUCCI. — *Op. cit.*, p. 320.

mois à la B. R. I. le montant de la part inconditionnelle de l'annuité YOUNG. La B. R. I. rendrait cette somme à la Reichsbank à titre de prêt contre délivrance de bons.

QUE PENSER DU MORATOIRE HOOVER ?

A beaucoup, il apparaît aujourd'hui comme vraiment trop simpliste pour la situation si compliquée où se débattait la finance européenne d'après-guerre. Il bouleversait tout l'édifice d'arrangements et d'accords qui représentait le travail diplomatique et technique de tant d'années et qu'on avait eu tant de peine à construire. Et, en contrepartie, il n'offrait la certitude d'aucun bienfait immédiat. On peut même douter qu'il ait répondu à ses fins propres, qui n'étaient autres que la lutte contre la crise mondiale et d'abord contre la crise dont souffraient les pays agricoles.

C'est qu'en proclamant officiellement l'insolvabilité du Reich, la proposition américaine ne fit qu'accentuer la panique chez les créanciers de l'Allemagne et dans le public allemand lui-même. Tous cherchèrent à se dégager et à retirer au plus vite leurs capitaux.

Le 13 juillet, la Darmstadter und National Bank, connue plus communément sous la dénomination de Danat, ferme ses guichets.

Une véritable panique des déposants obligea le Gouvernement à décider la fermeture de toutes les banques pendant deux jours, les 14 et 15 juillet. De fin mai au milieu de juillet, la Reichsbank avait perdu près de 2 milliards de reichsmarks d'or et de devises.

« Du fond de sa détresse, l'Allemagne se tourna alors « vers la France, et le Gouvernement français ne se déroba « pas. »

Cependant, la France ne pouvait assumer, à elle seule, tous les risques du sauvetage. Mais l'Angleterre et l'Amé-

rique, ne s'estimant déjà que trop engagées dans les affaires allemandes, se récuserent. Et la Conférence de Londres qui suivit n'aboutit qu'à de maigres conclusions. Elle eut cependant un résultat positif immédiat : la formation de « crédits gelés ».

Plutôt que d'abandonner l'étalon-or, l'Allemagne préféra arrêter les transferts par des mesures de prohibition. Elle renonça à payer ses créanciers étrangers et, le 1^{er} août, la Reichsbank portait le taux d'escompte à 15 p. 100 et le taux des avances sur titres à 20 p. 100.

On a pu dire avec raison que commence alors « cette » période de dispersion, de confusion, de débandade « même, qui se développera à Lausanne pour aboutir « ensuite au moratoire des Transferts, à l'ébranlement « et à la remise en discussion des garanties sur lesquelles « reposaient les emprunts DAWES et YOUNG.

« A partir de cet été 1931, la direction des événements « échappe à tout le monde. Les gouvernements, comme « les institutions, sont frappés de paralysie. » Le moratoire HOOVER et la Conférence de Londres « avaient déplacé « les difficultés d'un pays à l'autre, plutôt qu'ils ne les « avaient résolues, et la crise allemande allait déborder « en crise générale (1) ».

Sans même attendre l'expiration du moratoire d'un an, le Gouvernement allemand demandait, le 19 novembre 1931, à la B. R. I. de faire examiner la situation financière et économique du Reich par le Comité consultatif dont le plan YOUNG prévoyait le fonctionnement.

Réuni à Bâle, celui-ci proposa dans son rapport la suspension du transfert de l'annuité conditionnelle 1932-33 et il demanda aux Gouvernements créanciers d'entreprendre d'urgence une action concertée pour un meilleur aménagement des dettes internationales.

(1) A. ANTONUCCI. — P. 538.

§ 7. — LES ACCORDS DE LAUSANNE DU 9 JUILLET 1932

Cette Conférence des Gouvernements ne devait cependant se réunir que six mois plus tard à Lausanne, au moment où le moratoire HOOVER venant à expiration, il n'y avait plus moyen de reculer (16 juin-8 juillet 1932).

Là allait éclater au grand jour cette concurrence que nous avions plusieurs fois signalée entre les porteurs de créances commerciales (grands financiers, hommes d'affaires) et les États créanciers de l'Allemagne au titre des réparations.

Les premiers, possesseurs de crédits gelés, étaient tout simplement résolus à sacrifier les Réparations. D'où la campagne pour l'annulation de ces dernières au début de 1932.

M. VON PAPEN était leur allié quand il disait : « Les « Réparations ne sont point des moyens de reconstruction, mais elles sont devenues des moyens de destruction. L'heure actuelle nous impose le devoir impérieux « de quitter le passé et de diriger nos regards vers l'avenir. »

Mais la France s'opposa à l'annulation des réparations dont le maintien ne lui semblait pas incompatible avec la lutte contre la crise. Après de longs pourparlers où chacun paraissait espérer l'usure de l'autre adversaire, après des marchandages plutôt pénibles, la Conférence aboutit enfin, le 9 juillet, à l'accord suivant entre l'Allemagne et ses créanciers.

Dans son article 2, l'accord de Lausanne abrogeait les dispositions du plan YOUNG. Mais l'Allemagne devait continuer à effectuer le service des intérêts et de l'amortissement des emprunts DAWES et YOUNG par l'intermédiaire de la B. R. I.

Au versement de l'annuité YOUNG était substitué le

paiement d'une somme forfaitaire de 3 milliards de reichsmarks.

Cette somme serait réalisée au profit des puissances créancières grâce à l'émission d'un emprunt, lorsque le redressement économique et financier de l'Allemagne serait accompli.

Ce redressement était présumé exiger un délai minimum de trois ans. S'il n'intervenait pas avant quinze ans, l'emprunt ne serait pas émis et l'Allemagne se trouverait définitivement affranchie de toute dette au titre des Réparations. Mais si dans l'intervalle la B. R. I. jugeait les circonstances favorables à une ou plusieurs émissions d'obligations allemandes, elle lancerait sur le marché international des bons portant intérêt à 5 p. 100 et que l'Allemagne devrait amortir à raison de 1 p. 100 par an.

Toutefois, les puissances créancières prirent le soin d'avertir l'Allemagne que l'accord de Lausanne ne serait par elles ratifié et ne deviendrait définitif que lorsqu'elles auraient obtenu elles-mêmes une réduction de leurs propres dettes.

En conséquence, elles passèrent entre elles l'accord dit « Gentlemen's Agreement ».

Ainsi, la validité des accords du 9 juillet allait dépendre en dernier lieu de l'attitude de Washington qui restait l'inconnue redoutable.

L'Allemagne n'a jamais repris ses paiements et les États-Unis n'ont accordé aucune remise à leurs débiteurs qui ont, eux aussi, suspendu leurs versements...

En fait, le plan YOUNG avait cessé d'exister.

Dans un discours qu'il prononçait le 30 janvier 1937, le Chancelier Hitler annonçait que la Reichsbank et les Chemins de fer du Reich étaient rendus désormais à la souveraineté exclusive du Reich.

On a pu se demander à ce moment quelles répercussions cette décision pourrait avoir sur le service des emprunts DAWES et YOUNG. En réalité, elle ne changeait rien à rien.

Depuis 1930, il n'y a plus d'étrangers au Conseil d'administration des Chemins de fer du Reich et une loi d'octobre 1933 avait supprimé le Conseil de la Reichsbank où siégeaient précisément les commissaires internationaux.

Gages et contrôle avaient donc disparu depuis longtemps.

Ce qui reste, c'est que l'emprunt YOUNG demeure lié au clearing commercial franco-allemand, qui effectue un prélèvement sur le produit des exportations d'Allemagne en France et assure ainsi les services de l'emprunt.

Derniers vestiges du plan YOUNG. Derniers vestiges du Traité de Versailles.

Depuis Lausanne, les réparations ne sont plus qu'un souvenir. Lausanne a été la première étape du Reich — l'étape financière — vers son affranchissement, sa libération totale des obligations que les nations victorieuses avaient cru pouvoir lui imposer.

Et, en effet, de toutes les autres obligations stipulées à Versailles, il ne reste plus rien.

POINCARÉ avait dit : « Le traité de paix est une création continue ». Pour l'Allemagne, il a été « une liquidation continue ».

Le 16 mars 1935, le Gouvernement allemand promulguait une loi qui rétablissait le service militaire obligatoire et fixait les effectifs de la nouvelle armée.

Le 7 mars 1936, il réoccupait la zone démilitarisée du Rhin.

Le 24 août 1936, il portait de un à deux ans la durée du service militaire.

Et, enfin, le 14 novembre 1936, il s'affranchissait de tout contrôle international sur la navigation des voies fluviales du Reich.

Comme le plan YOUNG, le Traité de Versailles a cessé d'exister.

SECTION III

Le financement de la paix. De l'illusion des Réparations aux réalités économiques.

De l'armistice aux accords de Lausanne, près de quinze années se sont écoulées au cours desquelles les représentants des puissances, se perdant dans les raisonnements abstraits ou dans la procédure, ne parvinrent pas à organiser une liquidation possible, précise et définitive de la grande guerre et de ses conséquences.

Or, parallèlement au problème des dettes et des réparations, de nouvelles questions se posaient aux dirigeants avec des difficultés accrues, intéressant l'ensemble des relations internationales à travers le commerce, la monnaie ou le crédit.

Avec infiniment de justesse, M. W. CHURCHILL déclarait aux Communes : « Le Reich est virtuellement libéré de la responsabilité et de la charge de réparer les dégâts qu'il a causés à ses voisins, les pays victorieux n'ont jamais saigné l'Allemagne à blanc, c'est plutôt le contraire qui a eu lieu ; l'Allemagne a emprunté aux États-Unis et aux autres pays des sommes qui dépassent de beaucoup le montant des réparations qu'elle avait à payer. Ce n'est certainement pas l'attitude des pays victorieux à son égard qui rend difficile l'existence de l'Allemagne. Au contraire, des Nations qui l'ont battue, elle a reçu une manière de transfusion de sang : les emprunts qu'on a accordés au Reich sont maintenant menacés. »

Pourtant, à partir de ce moment, la position de principe prise par l'Allemagne à Lausanne va s'articuler à sa politique de revendications générales et de redressement intérieur inavoué.

En même temps, sous des angles différents, les princi-

pales puissances créancières devaient faire face aux financements de la paix et aux exigences de leur économie nationale, en tenant compte délibérément de la carence des débiteurs.

En bref, les règlements internationaux vont se trouver aux prises, d'une part, avec les vestiges de la liquidation de guerre, comme l'emprunt YOUNG, par exemple, d'autre part, avec des difficultés nouvelles provoquées par les crises, dans le commerce, les monnaies et les changes.

Le Reich élargissant sa tactique cherchait à éluder la charge du service et du remboursement de l'ensemble de ses nombreux emprunts extérieurs en donnant comme prétexte son souci de préserver la devise allemande, d'assurer le développement de son commerce extérieur et son alimentation en matières premières, mettant ainsi en opposition les porteurs de créances anciennes impayées avec les producteurs désireux de vendre leur coton, leurs grains ou leur pétrole. Le souvenir de l'accord de Lausanne ne constituait-il pas un encouragement pour l'Allemagne à accentuer les désordres provoqués dans le marché international des capitaux ? Les conditions posées pour l'émission des 3 milliards de bons étant de 5 p. 100 d'intérêts, 1 p. 100 d'amortissement, taux d'émission non inférieur à 90 p. 100, représentaient des perfections financières, qu'il est plus facile, à un Gouvernement qui sait manœuvrer, d'éviter que d'atteindre.

Nous avons vu avec quelle allégresse la finance internationale avait accueilli l'emprunt YOUNG. Avec son parent, l'emprunt DAWES, garanti par des ressources spéciales, il se comporta, pendant quelque temps, dans la cote avec quelque vigueur. Mais leur chute à tous deux ne devait pas se faire attendre.

L'Allemagne qui, pour des raisons morales et économiques, était tenue à l'écart du reste du monde commençait à participer, malgré elle, à la solidarité internationale. Londres et New-York nourrissaient quelques craintes

quant à leurs investissements dans son économie. Déjà, depuis 1931, un accord de Bâle, dit de « Standstill » ou « d'immobilisation » avait bloqué les crédits à court et à moyen terme et prévu leur remboursement par tranches selon des pourcentages très réduits. Cet accord n'avait pas manqué d'être reconduit d'année en année. Pour les crédits à long terme, le problème des transferts restait entier.

Ces difficultés, d'ailleurs, ne sauraient nous surprendre, lorsque l'on examine de près la situation. Un rapport des banquiers de Bâle, d'août 1931, fait ressortir le montant total de l'endettement allemand à l'étranger au chiffre astronomique de 33 milliards de reichsmarks, soit de 200 milliards de francs environ, alors que l'ensemble des crédits et des placements allemands à l'étranger ne s'élevait qu'à 9 milliards 700 millions de reichsmarks.

Le Gouvernement allemand a usé de tous les stratagèmes et saisi toutes les occasions pour alléger l'amortissement de ses dettes et diminuer la charge de ses intérêts et il faut rendre cet hommage au Docteur SCHACHT, grand maître de l'économie du Reich, qui a, par des mesures propres, fait preuve de l'imagination la plus fertile et, par des adaptations à la conjoncture internationale, saisi tous les bons moyens qui lui étaient offerts. Dans sa tâche, il a été particulièrement servi par la dévaluation de la livre et du dollar.

La dette à court terme, approximativement évaluée en 1930 à 8 milliards, était réduite au début de 1931 à 6 milliards par l'effet des remboursements effectués, indépendamment des accords d'immobilisation. A la fin de 1932, ce chiffre se réduisait à 5 milliards. Le remboursement important effectué pendant un an et demi, en raison de 200 millions de reichsmarks par mois, a été pour une grande partie attribué à l'excédent de la balance commerciale et à la chute de la livre sterling et des monnaies scandinaves qui incita les débiteurs allemands à profiter de l'aubaine. A la fin de février 1933, le montant

des crédits bloqués passait de 5 à 4 milliards de reichsmarks ; à la fin de décembre 1933, il se réduisait à une somme guère supérieure à 3 milliards. Si l'on tient compte des remboursements effectués pendant les premiers mois de 1934 et des conséquences de la chute du dollar, on peut considérer qu'au 1^{er} mars 1934, le total des dettes allemandes à court terme, n'était que de 2,6 milliards de reichsmarks (1).

Et la constatation que nous sommes amenés à faire ne manque pas de pittoresque. Devant l'interdiction pour les crédits étrangers bloqués de sortir d'Allemagne, les créanciers inquiets se sont vus contraints de préférer les marks aux livres et aux dollars.

Mais à travers ces étapes, l'Allemagne se ménageait des accommodements, non seulement avec le montant de ses dettes, mais aussi avec leur nature, sa tactique l'amenant à convertir une partie de ses dettes extérieures en dettes intérieures. Cette conversion a été facilitée par le procédé des exportations additionnelles provoquées par la mévente à l'étranger des marks bloqués.

En conséquence de toute cette stratégie financière, l'ensemble de la dette commerciale et bancaire de l'Allemagne envers l'étranger que nous avons laissée en 1930 à 33 milliards était réduit, à la fin de février 1934, à 18 milliards de reichsmarks.

Mais le Gouvernement du Reich ne pouvait pas réussir sur tous les tableaux un semblable tour de force. Au même moment, pour les emprunts étrangers représentés par des titres, il décidait un moratoire partiel. La tenue des emprunts DAWES et YOUNG devait se ressentir gravement de cette situation.

La situation monétaire donnait au docteur SCHACHT de sérieuses inquiétudes. Il émit, un moment, la prétention de suspendre complètement le transfert pour le service

(1) A. ANTONUCCI. — *Op. cit.*, p. 386.

des intérêts et de l'amortissement des emprunts à long terme, y compris DAWES et YOUNG ; mais sur la protestation des créanciers, il décida que pendant six mois l'amortissement serait suspendu et les intérêts seraient transférés à concurrence de 50 p. 100 ; le solde serait payé en « srips » pouvant en principe être repris par la Gold-discontbank pour la moitié de leur valeur.

Ces srips, c'est-à-dire les certificats de marks bloqués, sur lesquels nous aurons l'occasion de revenir dans notre chapitre sur le commerce international, peuvent être cédés à des industriels allemands contre des devises représentant un montant inférieur à la parité officielle du mark : par exemple un scrip de 1.000 marks sera échangé contre des devises correspondant seulement à 500 marks. Le créancier étranger préfère abandonner la moitié de sa créance plutôt que l'immobiliser complètement. Les industriels allemands, grâce au bénéfice qu'ils réalisent ainsi peuvent exporter au-dessous des prix mondiaux et on en arrive à un véritable dumping, permettant un remboursement supplémentaire de la dette à court terme et même des opérations de rachat de titres à l'étranger.

A la fin de 1933, le docteur Schacht persistait dans sa formule en l'accentuant même et envisageait de ramener la fraction transférable du service de 50 à 30 p. 100.

Les Suisses et les Hollandais, gros acheteurs de marchandises allemandes, purent obtenir un traitement de faveur et voir leurs « srips » repris à leur valeur intégrale.

Pour impressionner ses créanciers, le Docteur SCHACHT poussa une attaque sur le terrain monétaire, les réserves de la Reichsbank étant tombées de 923 millions en janvier 1933 à 245 millions de reichsmarks à la fin de mars 1934 et la couverture ramenée à 2 p. 100.

Il pensait que les porteurs, devant de telles manifestations, ceux des obligations DAWES et YOUNG comme les

autres, seraient enclins à accepter des conditions nouvelles.

Dans quelle mesure cette manœuvre est-elle une attitude ou une nécessité? Il est difficile de le déterminer exactement

Or et devises ont-ils gagné, comme l'ont prétendu certains, quelque cachette de la Reichsbank? Toujours est-il que Londres, New-York et Paris dissimulèrent mal leur émotion et leurs craintes.

Le 1^{er} juillet 1934, la Reichsbank faisait savoir que, faute de devises, elle suspendait la fourniture du change nécessaire au service des deux emprunts. Cette décision dicta aux différents pays, détenteurs de titres, des attitudes diverses et amena l'Allemagne à négocier à nouveau, mais individuellement, avec chacun d'eux.

Un accord particulier est intervenu avec l'Angleterre en vertu duquel l'amortissement des deux emprunts est suspendu pendant six mois et la Reichsbank s'engage à fournir à la Banque d'Angleterre les devises nécessaires pour racheter les coupons de la tranche nationale anglaise venant à échéance pendant cette période.

Une entente avec la France et l'Italie précise que l'amortissement est suspendu, le service des coupons est assuré au moyen d'un clearing commercial. Mais la tendance déficitaire de la balance commerciale allemande est venue donner de nouvelles préoccupations aux porteurs d'emprunts DAWES et YOUNG

On voit, par tout ceci, que la nature et la base de ces deux grands emprunts ont, en quelques années, complètement évolué. Plus de mobilisation gagée, plus de marché international unique en rapport avec le Reich, mais une simple créance de valeur relative et dont la consistance ne vaut que par l'autorité individuelle et séparée des Gouvernements intéressés.

Est-ce hasard, est-ce une conséquence de la tactique financière allemande, mais depuis quelques années, les

finances du Reich connaissent moins de vicissitudes, les fuites d'or se ralentissent et l'approvisionnement en devises est plus facile.

Les déceptions de la finance internationale ne se sont pas limitées au seul enregistrement des défaillances de l'Allemagne. Une étude longue et copieuse pourrait être consacrée aux réparations non allemandes, aux règlements dus par la Hongrie, la Bulgarie, la Tchécoslovaquie, etc. Ces accords étaient liés les uns aux autres par un enchevêtrement de concessions, de paiements, de rétrocessions dans lequel on ne voit au juste où finissent les réparations proprement dites et où commencent les contributions fournies par les grandes puissances en vue de faciliter la pacification danubienne.

Pour des raisons remontant, les unes au règlement du conflit, les autres aux financements hasardeux du lendemain de l'armistice, la difficulté et la complexité des règlements internationaux deviennent une mode et presque une habitude.

A travers l'Europe nous assistons à une éclosion de règlements transactionnels et nous voyons, successivement, la Roumanie déclarer un moratoire pour le service de sa dette extérieure et obtenir de ses créanciers le paiement de 62 1/2 p. 100 des sommes dues ; la Bulgarie conclure des accords avec le Comité des Emprunts de la S. D. N. et les porteurs britanniques, français et néerlandais, précisant que 25 p. 100 seulement des intérêts dus seront transférés, le solde étant versé au Commissaire de la S. D. N. sous forme de bons du Trésor portant intérêt à 2 p. 100.

Le Gouvernement hellénique, après avoir négocié avec un Comité des porteurs étrangers, accepta de transférer 27 1/2 p. 100 des intérêts dus au titre de la dette extérieure pendant l'année finissant en mars 1934 et 35 p. 100 des sommes dues pendant l'année suivante.

Ces différents accords de prorogation n'ont pas manqué

d'être assortis, dans les pays mentionnés ou dans d'autres, d'opérations financières destinées à aménager d'anciennes dettes et comportant principalement des conversions sur les marchés monétaires, ainsi que des émissions d'emprunts nouveaux, comme l'emprunt des Dominions, par exemple, l'emprunt autrichien international émis en six tranches, belge, britannique, française, italienne, néerlandaise et suisse, ainsi qu'un emprunt de 40 millions de francs émis sur le marché français pour le compte de la Bulgarie en vue de financer les exportations de blé bulgare.

Il est curieux de noter en passant une répercussion de cette physionomie nouvelle des règlements internationaux sur certaines dettes intérieures. En effet, le prix des obligations dont le service a été frappé d'une suspension de transfert est tombé à des niveaux si bas sur les marchés étrangers qu'il est devenu avantageux pour les ressortissants du pays intéressé d'acheter, par un moyen quelconque, les titres des emprunts dont les intérêts peuvent être encaissés en monnaie nationale et de les rapatrier.

Ce rapatriement a pris, dans certains cas, des proportions importantes et il accentue la tendance marquée à la diminution de la dette extérieure et à l'accroissement de la dette intérieure.

Au milieu de ce tourbillon économique international, le problème des dettes de guerre qui conserve une existence juridique n'apparaît-il pas comme une préoccupation vétuste et hors de saison.

Au début d'octobre 1934, leur règlement restant toujours en suspens, des négociations furent rouvertes à Washington par une délégation britannique, mais sans résultat. A l'échéance suivante, le 15 décembre, le Royaume Uni effectua un paiement symbolique de 7.500.000 dollars ainsi que, pour des sommes diverses, l'Italie, la Tchécoslovaquie, la Lettonie, la Lithuanie

et la Finlande ; par contre, la France, la Belgique, la Pologne, l'Esthonie et la Hongrie continuaient à s'abstenir. C'est cette attitude, sans doute, qui amena les dirigeants américains à faire voter la loi JOHNSTON interdisant au Gouvernement des États-Unis, ainsi même qu'à ses nationaux, à titre particulier, d'accorder une nouvelle aide financière aux Gouvernements ayant fait totalement ou partiellement défaut.

A intervalles irréguliers, une déclaration de M. Norman DAVIS, ambassadeur extraordinaire du Président ROOSEVELT, une intervention de M. Neville CHAMBERLAIN à la Chambre des Communes, un propos tenu par M. Georges BONNET, ambassadeur de France à Washington, nous rappellent les préoccupations que les dettes interalliées suscitent encore.

Il tombe sous le sens qu'une solution définitive devra tôt ou tard intervenir.

Une coopération internationale qui paraît être le souci, tout au moins de principe, de quelques Gouvernements, ne saurait être établie sans prévoir leur aménagement et leur adaptation, en dehors de toute considération idéologique, aux réalités et aux besoins présents.

Nous serons amenés, dans notre deuxième partie, à étudier les crises d'après-guerre, les difficultés du commerce mondial, les soubresauts monétaires et cambistes en fonction des règlements internationaux. Cette étude nous permettra ensuite de faire la critique aussi bien de quelques plans de retour à la propriété que de quelques économies empiriques et égoïstes ayant prolongé les difficultés internationales.

Nous nous efforcerons, cela va sans dire, de tirer des conclusions et de tracer les contours d'une doctrine réaliste de synchronisation économique tenant compte aussi bien d'anciennes vérités que d'un « climat » moderne et nouveau faisant la part au protectionnisme et au libéralisme pour prôner une économie simplement ordonnée.

A l'heure actuelle, la conjoncture internationale manifeste quelques tendances sporadiques de redressement et de reprise ; mais avec quelle lenteur et quelles hésitations. A peine un marché manifeste-t-il un désir de vitalité qu'un fléchissement survient aussitôt. Nous nous trouvons toujours en présence d'un défaut d'équilibre. Dans les pays qui sont à l'abri des fluctuations de change et qui pratiquent des échanges relativement libres, le jeu normal des forces économiques commence à corriger une position engourdie. Par contre, dans les pays où les restrictions d'ordre commercial sont les plus efficaces et où le crédit financier est le plus entravé par l'insécurité des changes, par les restrictions et la suspension des paiements ou des transferts, l'activité économique tarde le plus à se ranimer.

Les règlements internationaux, par leur origine, leur jeu et leurs conséquences, sont bien les manifestations les plus typiques et les plus attachantes de la vie économique moderne.

DEUXIÈME PARTIE

LES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
ET LEURS CONSÉQUENCES
ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

INTRODUCTION

Nous avons, dans une première partie, tenté d'établir une chronologie précise de tous les règlements internationaux d'après-guerre procédant soit directement, soit indirectement, d'accords commerciaux ou politiques survenus après la fin des hostilités.

Ce faisant, et sans que nous ayons pris la peine de rien vouloir démontrer, tout au moins pour l'instant, il est apparu, à l'évidence, que des phénomènes nouveaux et complexes sont venus se greffer sur les cycles classiques de l'évolution économique.

Dans cette seconde partie, sans perdre de vue l'interdépendance des États ainsi que les relations tant financières que commerciales de l'Europe avec les pays d'outre-mer, nous voudrions montrer d'abord rapidement comment, de 1919 à 1935, ont évolué les diverses crises, avec leurs processus classiques et leurs développements nouveaux.

Puis, instruits de ces soubresauts, nous rechercherons quel aura pu être le comportement du commerce international, des prix, de l'or et des capitaux.

Ainsi, nous n'aurons jamais manqué de décrire avant de définir, de critiquer et de conclure.

CHAPITRE PREMIER

LES CRISES D'APRÈS-GUERRE LES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX ET LE MOUVEMENT DES PRIX

SECTION PREMIÈRE

Les crises et leurs cycles.

Pour étudier, dans leur ensemble, les crises d'après-guerre, il est indispensable de les considérer comme un tout ou, pour mieux dire, de donner à chaque élément du déséquilibre mondial, sa valeur. Ici, en effet, tout a son importance, et il ne faut pas voir dans les perturbations qui nous occupent le seul effet des règlements provenant des réparations ou des dettes, mais aussi les dérèglements provoqués par le conflit dans les échanges européens.

Les hostilités avaient eu pour conséquence de déplacer les approvisionnements de l'Europe occidentale vers l'outre-mer et de déterminer l'expansion de pays essentiellement fournisseurs comme les États-Unis, par exemple. Mais c'était un courant à sens unique. L'outre-mer expédiait des marchandises sans en recevoir. Ce provisoire put durer aussi longtemps que purent être réalisés les avoirs européens à l'étranger et surtout que certains crédits furent consentis, en particulier par les États-Unis et l'Angleterre.

Mais tout a une fin, même les reports d'échéances, et

il vient un jour où la question des règlements réels, et non point comptables, se pose.

L'Europe le sentait bien, qui, une fois ses blessures cicatrisées, chercha à retrouver sa vitalité économique. Elle y parvint aux environs de 1925 et ses fournitures reparaissant sur le marché heurtèrent violemment le courant d'échanges qui venait de l'Amérique.

*
* *

Par ailleurs, les budgets des États, presque sans exception, ont doublé, triplé, quadruplé, par rapport aux chiffres d'avant 1914, et les dettes publiques se sont inscrites en des graphiques d'une vertigineuse montée.

Et, par là, se trouve démontré que l'instabilité de la structure financière du monde en ces dernières années a pour causes fondamentales la désorganisation produite par la grande tourmente, ainsi que le fardeau des dettes et des charges fiscales léguées à la génération de l'après-guerre.

Grevées d'obligations financières excessives, soit à titre public, soit au titre privé, les collectivités débitrices se sont efforcées constamment d'accroître la balance active de leurs paiements extérieurs en forçant le système du crédit et des prix. Et l'obligation de vente à tout prix, imposée ainsi aux pays débiteurs, a été, à partir de 1925 principalement, un facteur important de la chute des prix.

§ 1^{er}. — DE LA CRISE DE 1920 A CELLE DE 1929

Une première secousse ébranla, dix-huit mois après l'armistice, l'armature économique mondiale : c'est la crise de 1920.

L'Europe sortait d'une période où elle avait importé sans rien exporter et acheté à tempérament.

Le crédit, alimenté à l'intérieur par les prêts à court terme et à l'extérieur par des avances de trésorerie, avait partout faussé et exagéré les phénomènes normaux de la hausse des prix, des profits, de l'intérêt, des salaires.

Ainsi que l'a décrit M. LESCURE (1) en des pages que l'on doit citer, le crédit « a créé l'illusion et l'apparence
« de la richesse en créant une demande effective illimitée
« et à n'importe quel prix. La fin de la guerre nous
« ramènera à la réalité. Le principe de toute richesse sera
« de nouveau la production. Elle sera le signal d'une
« crise exceptionnellement violente.

*« Aussi bien est-ce dire que la crise de 1920 ne saurait
« être confondue avec une crise périodique. Elle résulte
« essentiellement du retour à une situation plus normale
« après une vie artificielle de quatre ans.*

« Avec ce retour, l'Europe cesse d'importer sans
« exporter, car le crédit lui est progressivement limité,
« sinon refusé. Et la crise naîtra chez les pays expor-
« tateurs : Japon, États-Unis, Grande-Bretagne.

« Aussi la crise de 1920 prend-elle une physionomie
« toute spéciale. Elle ressemble à une crise périodique
« et générale de surproduction. Mais elle en diffère par
« l'essor très court qui la précède, par l'intensité de la
« crise qui lui succède, par les motifs qui la provoquent... »

* * *

... La fin de la guerre, loin d'être le signal d'une rigoureuse économie et d'un intense effort de production, l'est parfois d'une consommation excessive, encouragée par les libéralités des gouvernements et la joie de la paix enfin retrouvée.

Des commerçants peu scrupuleux n'hésitent pas alors

(1) LESCURE. — *Des crises générales et périodiques de surproduction.*
Tome I, pp. 265 à 270.

à stocker les marchandises pour accroître encore la hausse des prix et raréfier l'offre déjà insuffisante.

Dès le début de 1920, la situation commence à se retourner. Nous allons à ce moment assister à l'une des crises les plus violentes de l'histoire. Elle rappelle ces crises de spéculations brutales qui accompagnent parfois les crises générales, mais qu'on rencontre parfois aussi à d'autres époques et qui suivent régulièrement les abus de crédit.

La crise de 1920 sera plus qu'une crise, elle sera un krach général.

La faillite, un moment disparue de la scène économique, y fait une rentrée presque triomphale. En France, elle s'accompagne d'un jeune frère, le règlement transactionnel.

Cette crise sera le point de départ d'une période de dépression intense. La métallurgie, les chantiers maritimes, les compagnies de navigation souffriront tout particulièrement. Elle annonce une situation chronique de surproduction et la prospérité véritable ne renaîtra dans les pays économiquement sains qu'après la réorganisation de la production.

La France, qui utilisait des armées de travailleurs à la reconstruction des régions libérées, fut bien moins atteinte que la plupart des autres pays, l'Angleterre et les États-Unis notamment. Le chômage y atteignit son point maximum dans la première semaine de mai 1921, avec 84.810 inscrits. Un an plus tard, il était presque entièrement résorbé.

Presque partout se maintinrent les hauts salaires pratiqués à la fin de la guerre, favorisant à l'intérieur un pouvoir d'achat constant qui joua le rôle d'amortisseur « des effets de la crise ».



La période qui suivit est assez trouble. Un seul trait la dépeint : elle s'oriente à pas rapides vers la surproduction à mesure que les États de l'Europe reconstituent leurs économies, alors que les pays d'outre-mer semblent ne plus entrevoir de limites à leurs possibilités... Nous l'avons dit : le choc était inévitable. Il se produisit au cours de 1925.

Nous aurons l'occasion dans une section suivante relative aux prix de donner quelques précisions sur la crise affectant plus spécialement les produits agricoles.

En Europe, en Argentine, en Australie la production générale ne cessait d'augmenter.

C'est l'année 1925 qui va marquer une tendance régressive de l'activité économique dans les nombreux pays qui subissent le contre-coup des effets de la déflation ou de la stabilisation.

En Allemagne, un mouvement ascendant provoqué par la collaboration des capitaux américains qui permettent de tout réorganiser est suivi, au second semestre de 1925, par une régression qui trouve son origine locale dans le manque et la cherté des capitaux et qui ira s'accroissant à partir de l'année suivante.

La stabilisation générale de droit ou de fait de la plupart des devises devait permettre, en 1927, un essor de la production et du commerce.

Du coup, l'argent devient alors plus abondant sur la plupart des marchés monétaires, favorisant partout la hausse des valeurs mobilières, sauf en Allemagne, en raison des interventions volontairement contraires des pouvoirs publics.

La France, à la suite de la stabilisation de fait du franc, connaît une « fausse crise » mais retrouve vite une situation normale, non sans que se produisent quelques exagérations boursières.

Cette tendance à l'expansion continue devait, dans l'ensemble, se maintenir en 1928. Dans quelques pays, l'activité industrielle, aussi bien que le volume des opérations de bourse et la hausse des cours, prirent la proportion d'un « boom ». Cependant en Allemagne et dans les pays producteurs de céréales, le volume de la production manufacturée ne progressa pas davantage, se maintenant simplement au niveau atteint.

§ 2. — LA GRANDE CRISE DE 1929

Le début de 1929 s'ouvrait donc, en général, sous des auspices favorables et paraissait devoir accentuer le mouvement de reprise.

Aux États-Unis, en Angleterre, en France, en Allemagne, en Suède, au Japon, et dans d'autres pays encore, le volume de la production augmente, atteignant même dans quelques branches un niveau jamais atteint.

Et cependant, à mesure que l'année avance, la production a tendance à se ralentir. Et le tourbillon de baisse, qui suit l'effondrement de la Bourse de New-York, entraîne les pays les uns après les autres dans la bourrasque, tandis que la production et le commerce se contractent brutalement.

C'est que, nous l'avons déjà dit, l'éclat apparent de l'échafaudage économique mondial cachait déjà depuis quatre ans le vice de la construction. Les pays débiteurs accentuaient leur production pour gonfler leurs exportations et la spéculation internationale, que des essais heureux, lors de l'effondrement des devises de l'Europe Centrale, avaient rendue téméraire, paraissait avoir déclenché une folie collective qui troublait les yeux les plus clairvoyants.

On voulait ne pas voir qu'à dater de 1925, aux États-Unis, en Grande-Bretagne, l'indice des prix s'était

orienté à la baisse, sans secousse d'ailleurs et sans crise caractérisée.

Cette tendance de fond vers la baisse ne devait apparaître à tous les yeux que lors de la chute du brillant échafaudage à la fin de 1929.

Mais laissons ici la parole à M. LESCURE, dont la synthèse nous paraît devoir compléter l'analyse précédente (1) :

« Depuis 1925, la production européenne se superpose
« à une production extra-européenne stimulée par la
« guerre, par les hauts prix obtenus pendant la guerre
« et immédiatement après. L'offre l'emporte sur la
« demande. Les marchés seront « vendeurs » pour presque
« tous les produits. La tendance des prix est à la baisse.

« Mais les progrès techniques de la production dans
« tous les domaines, agricoles et industriels, expliquent,
« eux aussi, que les producteurs puissent s'accommoder
« de prix en baisse.

« Cette tendance des prix de gros à la baisse déter-
« minera une tendance symétrique des revenus des pro-
« ducteurs.

« Mais un phénomène nouveau, essentiel à notre avis,
« va augmenter les tendances à la baisse.

« *Les prix de détail n'accompagnent pas ou accompagnent
« très lentement les prix de gros dans leur mouvement de
« baisse.*

« Les revenus des producteurs ne leur permettent
« d'acheter au détail qu'une quantité de marchandises
« réduite, insignifiante.

« La résistance des prix de détail à la baisse généra-
« la circulation des marchandises et compromettra
« l'équilibre entre la production et la consommation.
« Une sous-consommation très étendue en résultera,
« accentuant la tendance des prix de gros à la baisse.

(1) LESCURE. — *Op. cit.* p. 291.

« De tous les problèmes susceptibles de retenir l'attention des économistes, celui de la « viscosité » des prix de détail nous paraît aujourd'hui le plus décisif.

« Qu'il y ait partout dans le monde un écart variant de 30 à 50 p. 100 dans la hausse par rapport à 1914 entre prix de gros et prix de détail, c'est là une anomalie sans précédent. La sous-consommation qui en résulte explique le chômage qui provoque à son tour la sous-consommation et le chômage. Il y a là un cercle à rompre au plus tôt. »



La baisse des prix de 1929 survient en pleine convalescence économique au moment même où les États cherchent à restaurer leurs monnaies et leurs finances publiques.

... Avant la guerre, les époques de prospérité (c'est-à-dire de hausse des prix, des profits, des salaires, d'essor de la production) étaient synchroniques dans tous les pays : États-Unis, Allemagne, Angleterre, France. De 1920 à 1930, il en va autrement. En 1923-1924, en 1926, la prospérité de l'un est faite de la détresse de l'autre.

En 1923-1924 la Grande-Bretagne bénéficie de l'arrêt de l'industrie allemande.

En 1926, l'industrie allemande trouve dans la grève générale des charbonnages britanniques un élément de prospérité.

Au surplus, nous avons écrit que, de 1925 à 1930, les prix sont en baisse. Mais en Allemagne, le retour à l'or est accompagné, de 1925 à 1928, d'une hausse des prix de gros.

Ajoutons que le dérèglement monétaire en Europe, qui a cessé seulement en 1928, s'opposait à la répétition des alternances d'essor et de dépression telles qu'on les observait avant la guerre en cas de crises de surproduction.

La nécessité, pour les pays débiteurs, de se procurer

coûte que coûte les devises ou les crédits nécessaires à leurs transferts n'était pas le moindre obstacle à leur retour à l'équilibre.

Cette nécessité devait aboutir en définitive à fausser directement ou indirectement tout l'organisme économique.

*
* * *

L'Europe a cessé, semble-t-il, d'être comme dans le passé le foyer des crises ; mais ce sont ses secousses économiques, financières et politiques désordonnées qui, se répercutant à New-York, à Chicago ou à Winnipeg, y commandent cependant, en définitive, les réactions des rouages d'une « machine » dont elle ne tient plus seule le volant de direction.

L'Allemagne en sera la première victime. Déjà en difficultés depuis trois ans, par suite de la cherté des prix et du manque de capitaux, elle verra se tarir, petit à petit, la source de ses crédits, dont elle n'a d'ailleurs pas toujours fait un usage très heureux.

Seule, la France reste à peu près indemne. Son budget est largement positif et les transferts allemands lui apportent un appoint non négligeable.

Il faut arriver au second semestre de 1930 pour enregistrer des symptômes de dépression économique. C'est que la stabilisation du franc a été suivie d'un large rapatriement de capitaux.

Ce n'est qu'en décembre 1931 que la France connaîtra le nombre de chômeurs le plus élevé qu'elle ait enregistré depuis 1921 (81.916). Il sera de 186.634 au 9 janvier 1932.

Les troubles mondiaux, comme les troubles français, auraient vraisemblablement connu assez tôt une acuité décroissante si la défaillance allemande n'était venue à dater de juin 1931, superposer deux crises :

La crise périodique et la crise internationale de crédit.

§ 3. — CARACTÉRISTIQUES DES CRISES DEPUIS 1932

A partir du milieu de 1932 on constate cependant dans le monde entier une tendance à l'augmentation de la production et à la diminution du chômage. Ce caractère général indiquait, sans conteste, un retour de la confiance dans les milieux d'affaires. La suspension au moins provisoire des transferts pour les États débiteurs, l'espoir de mesures plus positives en vue d'une coopération économique internationale, tous ces facteurs se traduisent alors par une reprise des achats et un relèvement des matières premières de base qui laisse présager un redressement.

Mais la dépréciation du dollar, en avril 1933, porta un coup très rude à cette confiance renaissante. Et le « réarmement économique » qui suivit en fin 1933 vint assombrir d'une façon critique les perspectives d'une reprise générale.

Les politiques des pays attachés au bloc-or et des autres pays, en particulier du bloc-sterling, parurent évoluer en sens exactement contraires. Alors que l'on constate une réduction de l'activité industrielle dans les pays à monnaie-or, on note en revanche un relèvement des prix et du commerce des matières premières, ainsi qu'une amélioration réelle de la balance des paiements, dans la plupart des pays rattachés au sterling.

Ce mouvement devait se ralentir dès que la vague de reprise aux États-Unis, postérieure à la dévaluation du dollar, fut épuisée : le nouvel afflux d'or vers New-York et la stabilisation de fait du dollar à un niveau trop bas provoquèrent un retour du déséquilibre international fin 1934 et au début de 1935.

Mais la dépréciation et la dévaluation des monnaies ont tellement augmenté les ressources monétaires du monde qu'il peut se produire une hausse considérable

des prix et si, dans l'intervalle, on ne peut arriver à élaborer des mesures efficaces pour arrêter une expansion exagérée du crédit, il pourra s'ensuivre un « boom » industriel dangereux.

La course aux armements, équipement industriel d'un genre particulier, prépare-t-elle une nouvelle guerre économique et une revanche des matières premières ?



Le malaise général qui nous préoccupe présente un caractère particulier : si les dépressions, que l'on pourrait appeler classiques, se sont localisées dans la production, les dérèglements d'après-guerre sont nettement financiers. L'industrie, les échanges, les prix ne sont pas seulement atteints. C'est le mécanisme délicat de la monnaie, des finances publiques et privées et surtout du crédit qui est profondément touché.

Cette création intensive de nouveaux capitaux mobiliers nous semble définir essentiellement les périodes récentes. Ce phénomène est le facteur principal de la transformation profonde de l'économie après la guerre, et c'est à la distribution dans le monde de ces capitaux ainsi qu'à leur migration, sous l'influence de la confiance ou de la crainte, qu'il faut remonter pour avoir l'explication des aspects particuliers de la crise universelle.

SECTION II

De quelques explications des crises.

Nous serons amenés, dans notre troisième partie, en cherchant les remèdes aux crises d'après-guerre, à déterminer ce qui constitue, à nos yeux, leurs causes plus ou moins précises. Dès maintenant, il nous paraît indispen-

sable de mentionner les explications fournies par les théoriciens. Les uns dénoncent la répartition, la production et la consommation ; les autres, au contraire, la circulation et le crédit, donnant ainsi du phénomène une explication plus spécialement monétaire dont nous ne saurions nous désintéresser.



L'explication des crises par la simple augmentation du stock de monnaie métallique nous paraîtrait aujourd'hui assez anachronique. Elle a pu paraître justifiée pendant la crise de 1857 ; elle ne résout aujourd'hui aucun des problèmes auxquels nous nous sommes attachés.

Une théorie quantitative ne suffit pas de nos jours pour diagnostiquer à travers des troubles économiques la surproduction qu'elle semblerait devoir entraîner. En effet, la rapidité de la circulation compense, et largement, l'augmentation du volume des échanges. Si la monnaie métallique, ou l'or pour mieux dire, conserve plus que jamais son rôle d'assurance monétaire et d'étalon, elle abdique de plus en plus celui de moyen de paiement.

Ce qui a longtemps pu être considéré comme l'accessoire devient aujourd'hui le principal et notre siècle économique est désormais caractérisé par l'évolution de la monnaie fiduciaire et surtout par l'ampleur considérable et la physionomie nouvelle du crédit.

L'abus des billets, sans être un élément unique et déterminant, a certainement eu une influence sur les crises récentes. L'usage immodéré du papier monnaie et les inconvénients graves de l'inflation ont été pour une part dans la désorganisation de l'économie et les difficultés rencontrées par les États pour assurer leurs règlements internationaux. Dans une certaine mesure, cette raison pourrait être invoquée par l'Allemagne et d'une

façon générale, semblables excès ont préparé la crise violente de 1920.

Sans vouloir faire de paradoxe, des économistes ont prétendu que l'émission des billets de banque, au lieu d'être la cause des crises des échanges, en est au contraire simplement l'effet puisque le billet de banque, servant à l'escompte des lettres de change, représente, dès sa naissance, un échange antérieur.

D'autres enfin, par un raisonnement contraire ont voulu voir dans les tentatives de réglementation de l'émission qui étaient destinées à prévenir les crises, la véritable cause de ces dernières.

On pourrait discuter longtemps sur le problème. En résumé, si l'inflation fiduciaire n'apparaît pas comme le seul mal ayant provoqué la paralysie des paiements entre États et s'il est difficile parfois de préciser si elle est la cause ou l'effet des crises, il est incontestable que, depuis la fin de la guerre, nous la décelons partout où l'économie a été déréglée et les rapports entre États compromis.



Mais, en revanche, en examinant le crédit, tel qu'il a fonctionné depuis 1919, soit qu'il ait gavé certaines places de ses excès, soit que, par crainte ou par arrière-pensée, il en ait sevré d'autres, nous allons découvrir là une explication maîtresse du bouleversement des temps nouveaux.

Pour nous, en effet, qui nous attachons tout spécialement à la complexité et à l'évolution des règlements internationaux d'après-guerre, le rôle capital du crédit nous permettra de suivre avec intérêt ce prodigieux mouvement de capitaux à voies multiples et à sens contraires qui s'est propagé à travers le monde entier, aussi bien en Europe qu'en Amérique et en Orient.

Nous aurons l'occasion ultérieure d'en suivre le flux et le reflux et d'en décrire les manifestations les plus

typiques. Aussi ne nous y arrêtons-nous pour l'instant que dans la mesure où il peut constituer une explication des crises économiques récentes.

La place considérable que tient le crédit, aussi bien dans les relations intérieures que dans les rapports des pays créanciers et des pays débiteurs, n'échappe à personne.

Et c'est à un point tel qu'au premier abord la malice semble se glisser dans l'observation économique, entraînant les uns à donner pour raisons à nos maux l'abus du crédit et les autres son insuffisance.

Ceux qui critiquent l'abus considèrent qu'au moment où une hausse naturelle se produit, elle peut se transformer en une hausse de pure spéculation. Le commerçant ou l'industriel achète ou produit, non plus pour satisfaire la demande, mais pour jouer sur une prolongation de la hausse des prix. Mais par malheur, il achète non seulement avec son argent, mais avec son crédit. Et parfois, l'excès de crédit n'est pas loin du crédit de complaisance. Les lettres de change escomptées gonflent les portefeuilles des banques d'émission et, si la spéculation a été trop loin, l'effondrement à la première alerte est inévitable.

A partir d'un certain moment, l'acheteur boude le prix trop élevé, les stocks s'amoncellent et leur liquidation à un prix rémunérateur est de plus en plus difficile. Et le crédit se trouve tari au moment même où les traites acceptées viennent à échéance. C'est alors le cycle infernal : demande de billets, élévation du taux de l'escompte, réalisation à perte des marchandises et même des valeurs mobilières. Les prix baissent. La crise survient avec le vent violent de la faillite (1).

En ce qui nous concerne, nous ne pouvons manquer d'être frappés par le rôle prépondérant que joue le crédit

(1) Ce processus de l'explication des crises par l'abus du crédit a été longuement décrit par de nombreux économistes et en particulier par JUGLAR, COLSON, MACLEOD, WAGNER, BERNHARD.

à notre époque. Il n'explique pas tout, certes, mais il explique beaucoup. M. LESCURE, dans son remarquable ouvrage sur les crises, ne nous semble pas lui faire dans la louange aussi bien que dans la critique, la juste part qui lui revient.

Il entend ramener à la proportion d'un krach les conséquences de l'abus du crédit et il cherche ailleurs les causes profondes des véritables crises. Mais, entre krach et crise, où trouver la vraie différence, alors que là encore comme souvent en économie politique, tous les éléments se pénètrent ?

Il est bien évident que l'on peut rencontrer, en dehors des périodes de dépression générale, de larges recours au crédit, des marchés à terme nombreux, une augmentation du portefeuille des banques. Mais, depuis la guerre et à certains moments, le crédit a pris en soi l'allure d'une spéculation véritable que ne contrebalance aucune transaction effective ou qui correspond à des placements hasardeux. Théoriquement, la lettre de change devrait constater un échange antérieur. Mais, à partir du moment où elle devient une politique et un système, nous voyons à ce que M. LESCURE appelle le « crédit-demande », se substituer ce que nous pourrions définir « le crédit-suggestion ».

Et dans ces conditions, l'abus du crédit nous apparaît comme une explication juste et relativement complète de la crise boursière de New-York en 1929 et des contradictions constatées en Allemagne, où l'État, endetté au point que l'on sait, est parvenu, grâce à de fabuleux placements venus de l'étranger, à tirer parti de sa faillite, à donner l'illusion de régler ses dettes de guerre et à reconstruire son matériel de production.

*
* *

Ce n'est pas, somme toute, exposer une théorie contraire que d'expliquer les crises par l'insuffisance du crédit,

cette insuffisance n'étant dans bien des cas que la conséquence d'un premier abus.

Après une période d'essor ou d'euphorie, la baisse des prix peut survenir au moment où les banques centrales ou les prêteurs étrangers tarissent le courant de l'argent liquide et facile. C'est d'ailleurs ce qui se produit toujours, soit au moment de la fuite de l'or et de l'augmentation du taux de l'escompte, soit au moment où des complications politiques poussent au rapatriement des capitaux.

En résumé, le rationnement du crédit et l'afflux de l'or chez des pays créanciers ajoutent nettement aux causes des crises. L'exemple de la France, celui de l'Amérique, le prouvent.

Si des déplacements se produisent suivant le rythme normal des affaires et déterminent une importation de fonds dans les pays qui en sont dépourvus, l'action de ces capitaux est un facteur de progrès ; leur retrait, en cas de troubles politiques ou de difficultés financières, peut au contraire vider des pays de leurs fonds de roulement et arrêter brusquement les échanges et le travail.

Nous n'entendons pas sous-estimer l'importance de la production, de la consommation, de l'offre et de la demande, mais dans l'économie récente, les mouvements de capitaux et le crédit nous paraissent des facteurs prépondérants.

Évidemment, ce que l'on a appelé « l'inflation ou l'hypertrophie du crédit » a été en grande partie provoquée par l'obligation d'accroître la production pour rembourser les dettes et assurer les règlements internationaux. Des nécessités toutes nouvelles ont amené un développement parfois démesuré des banques et du mécanisme du crédit.

Mais, en voyant les choses de haut, on trouve une explication à nos crises récentes dans un changement brusque de rapport entre les capitaux d'investissement d'une part, et les capitaux liquides d'autre part, qui ont

tendance à devenir des capitaux flottants et même des capitaux de spéculation.



Plus nous allons, plus nous avons l'impression que le phénomène monétaire devra servir de base à l'étude des crises. Nous comprenons parfaitement que des économistes aient trouvé des explications précises dans le seul examen de la production, de la consommation et de la répartition, le mal provenant d'un déséquilibre survenu entre ces deux dernières. Mais aujourd'hui, un cantonnement rigide est-il possible, à une époque où la perturbation n'est plus localisée et où les atteintes pénètrent le monde économique non seulement en étendue, mais en profondeur ?

Les mouvements du crédit sont en quelque sorte la clé d'un monde économique particulièrement sensible et compliqué à outrance et comme le véritable point de départ des possibilités de production et d'échanges.

Limiter, comme ont cru devoir le faire certains, les explications à la sous-consommation, à la baisse du profit, nous paraît incomplet et même anachronique.

A l'heure actuelle, ce sont les capitaux qui conditionnent la production autant dans son essor que dans ses difficultés. La vente à crédit peut même stimuler artificiellement la consommation et la maintenir à un niveau supérieur aux revenus réels.

Une politique monétaire qui a tendu à maintenir le niveau des prix ou à venir en aide à certains pays qui avaient des difficultés de change, a favorisé un mouvement international de spéculation.

Le débordement de l'argent à court terme, aussi bien dans la bourse des particuliers que dans l'économie de certains États, a faussé la loi de l'offre et de la demande

en créant un pouvoir d'achat provisoire, en poussant au jeu boursier et en favorisant le « dumping » industriel.



Nous aurons l'occasion, dans un autre chapitre, d'étudier le problème de l'or, de son influence et de sa distribution. Sa mauvaise répartition ne peut pas être à elle seule une explication des crises. Elle est une simple conséquence des événements. Elle n'en est pas la cause.

On parvient très rapidement à découvrir les origines de la grande crise mondiale, en étudiant l'ampleur des mouvements du crédit sur lesquels viennent se greffer les restrictions du commerce et les risques de change.

Chacune de ces questions mérite d'être étudiée plus complètement dans un chapitre spécial. Avant de les aborder, il nous paraît utile de jeter un coup d'œil sur une fluctuation, que nous avons eu déjà l'occasion de signaler et qui est le baromètre le plus sensible et le plus représentatif des crises, celle des prix.

SECTION III

Un baromètre des crises : le mouvement des prix.

L'accroissement de l'activité du commerce lors des premières années de paix fut déterminée principalement par la hausse persistante des prix (1).

Alors que beaucoup pensaient que la cessation des fournitures militaires entraînerait une baisse des prix inévitable et désastreuse, il n'en fut rien. Au contraire, la paix déclencha une nouvelle hausse, due surtout à ce que les fournisseurs d'outre-mer continuaient de jouir d'un

(1) Voir annexe p. 318-319. L'indice des prix de gros-or de différents pays de 1910 à 1934.

monopole de fait. En outre, la reconstruction, à un rythme rapide, des régions dévastées ne fut pas étrangère à ce mouvement.

De 1896 à 1914 les prix de gros dans les principaux pays ont augmenté de 33 p. 100 environ, sous l'action d'une production d'or qui elle-même a, en vingt ans, presque doublé le stock d'or mondial.

En 1920, les prix or, ou pour mieux dire, les prix en dollars des États-Unis restés convertibles, se trouvent à 120 p. 100 au-dessus des prix de 1913 et après la crise de 1920-1921, ils se trouvent encore à 48 p. 100 au-dessus de ces derniers. De 1914 à 1922, soit huit ans, la production d'or annuelle a diminué plutôt qu'augmenté et le niveau mondial des prix s'est élevé d'un pourcentage très supérieur à celui dont le même niveau s'était élevé entre 1896 et 1914, c'est-à-dire dix-huit ans.

Ceci provient du fait que le niveau des prix aux États-Unis après la guerre a été déterminé par la création due à la Banque Fédérale de réserve, d'une monnaie de papier constamment croissante. Aussi les prix y ont-ils décliné dès que l'inflation a cessé.

Mais depuis 1918 les États-Unis ont été en état de maintenir la convertibilité en or des billets, malgré leur multiplication. En effet, pendant la guerre les grandes Banques Européennes (France, Italie, Russie) y avaient transféré leurs réserves, et après la guerre ces dernières avaient refusé d'acheter l'or autrement qu'au prix légal d'avant-guerre, c'est-à-dire à un cours très inférieur au taux du marché libre, qui se basait lui-même sur le cours du dollar tel qu'il se fixait sur le marché des changes.

« Les producteurs d'or n'avaient donc qu'une possibilité : vendre le métal jaune contre des dollars aux
« Banques Fédérales de Réserve pour profiter de la prime
« que faisait le dollar sur toutes les monnaies européennes.
« Les États-Unis n'ont donc pas, comme on le dit souvent, drainé l'or du monde. Ce sont les banques euro-

« péennes qui, par leur politique, ont fermé à l'or toute
« autre issue que la Banque Fédérale de New-York (1). »

Dès 1924 et 1925 où l'Allemagne, la Grande-Bretagne, l'Italie, la Belgique, la France dans les années suivantes sont revenues à l'étalon-or, en décrétant la convertibilité de leurs monnaies, l'ensemble des prix or du monde a commencé à baisser lentement d'abord puis très rapidement à partir de 1929, puis encore plus rapidement après sous l'influence des dévaluations.



Fait significatif, la baisse des prix a commencé sur les produits agricoles, et en particulier par le blé dont la production européenne atteignit en 1925 son niveau d'avant-guerre, au moment où les stocks étaient reconstitués et où la Russie entreprenait son effort énorme vers une production sans cesse accrue, alors qu'elle avait été importatrice de blé depuis 1926.

Cet essor allait fatalement se heurter à l'effort de production déclenché par la guerre dans les pays d'outre-mer et encouragé jusqu'en 1925 par le maintien des prix élevés.

Cette baisse générale et persistante devait atteindre plus particulièrement les pays débiteurs de l'Europe Centrale.

Or, la baisse des céréales signifiait une diminution du pouvoir d'achat des producteurs d'outre-mer. Elle empêchait également la constitution du pouvoir d'achat des producteurs européens, malgré la reprise de leurs productions.

Les uns, tout en continuant à produire beaucoup, ne réalisaient plus le même revenu ; les autres qui produi-

(1) Tableaux de l'économie française publiés sous la direction de M. Charles RIST (Recueil Sirey)

saient et vendaient un peu moins qu'avant la guerre, travaillaient à perte. L'effort productif, par conséquent, ne leur assurait pas un revenu suffisant et leur consommation tardait ainsi à reprendre malgré la reprise de leur production.

De là, la réaction instinctive des pays européens importateurs de blé, élevant leurs droits de douane (Allemagne, Tchécoslovaquie, France). Mais les pays exportateurs comme la Pologne, la Hongrie, les pays danubiens, les pays baltes, la Russie, se trouvaient sans recours. La réaction de leurs producteurs fut d'augmenter la production pour augmenter leurs revenus. Cela ne pouvait qu'accélérer davantage la baisse des prix, qui allait aboutir à une ruine encore plus complète des agriculteurs.

L'Allemagne, leur principal fournisseur en produits manufacturés, ne pouvait qu'en être ébranlée, alors que, comme tous les pays de l'Europe occidentale, elle était incitée à forcer ses exportations pour régler à l'étranger ses dettes et ses transferts.

La dépression agricole pesait ainsi sur toutes les productions et se répercutait sur la consommation des produits manufacturés.

*
* *

Une seule issue restait aux industries manufacturières : la baisse de leurs prix. Et les Gouvernements débiteurs, en quête de devises pour leurs transferts, poussèrent au mouvement.

Cette baisse des prix, la diminution des productions et le chômage qui en était la conséquence, diminuèrent encore la consommation. Et le désastre provoqué par le choc des productions agricoles se généralisa, au moment où le même choc se produisait sur le plan industriel.

L'industrie française notamment était réoutillée depuis 1923 et, entre 1923 et 1926, l'industrie allemande avait fortement avancé l'œuvre énorme de sa réorganisation

et de l'amplification de son outillage, et accentué la « rationalisation ».

L'expansion des exportations allemandes était facilitée par les prestations en nature résultant du règlement des réparations et destinées à résoudre le problème des transferts.

Enfin, tous les autres pays de l'Europe faisaient preuve d'un esprit non équivoque de nationalisme économique.

Les exportations allemandes atteignirent, en 1925, leur niveau d'avant-guerre et crurent ensuite rapidement.

EXPORTATIONS DE L'ALLEMAGNE ET DES ÉTATS-UNIS

(Exprimées en milliards de francs, 1928 et en pourcentages de 1911-1913).

	1911-13	1921-25	1925	1928	1929	1930
<i>Milliards de francs :</i>						
Allemagne	55,0	37,2	56,4	74,6	81,9	73,2
États-Unis	60	113,1	125,2	130,8	133,6	98,0
<i>Pourcentages :</i>						
Allemagne	100	67,6	102,5	133,2	146,3	130,7
États-Unis	100	186,8	208,7	218,0	222,7	163,3

La baisse des exportations allemandes en 1930, année de crise, est moins brutale que celle des exportations aux États-Unis. Cela signifie qu'en face de la nécessité d'exporter, l'industrie allemande n'a reculé devant aucun sacrifice de prix. La fuite des capitaux et le besoin de devises, pour effectuer les transferts, y contribuaient. Ceux qui étaient décidés à abriter leurs avoirs à l'étranger n'hésitèrent pas à vendre la marchandise en baisse, acceptant la perte comme prime d'assurance, tandis que d'autres étaient astreints à ces pertes par leurs échéances à l'étranger.

Or, la réaction américaine fut exactement la même : et toutes deux accélérèrent le mouvement des prix mon-

diaux vers une baisse de plus en plus rapide. En effet, c'est à partir de 1925 que les prix à l'exportation des États-Unis furent au-dessous de leurs prix intérieurs : cela correspond à la reprise de la production européenne.

Ainsi, se déclenchait une période d'ajustements rendus encore plus pénibles par le problème des dettes internationales qui en empêchèrent le processus normal, et par un défaut d'adaptation généralisée, héritage des monnaies-papiers et de l'inflation.



A l'automne de 1929, la baisse des prix se déclancha sur une grande échelle, pour persister presque sans interruption jusqu'au premier trimestre de 1933 où les indices des prix de gros de la plupart des pays tombèrent au niveau le plus faible.

Il est difficile de discerner, pendant cette période, les tendances internationales les plus significatives de l'évolution mondiale des prix. Les divergences les plus importantes furent dûes en partie à des différences de politique monétaire, mais aussi à des conditions économiques propres aux divers pays, ainsi qu'à leurs programmes de redressement économique, tous inspirés plus ou moins de nationalisme.



La chute la plus profonde des prix-or se produisit pendant les années où la monnaie fléchit le plus, c'est-à-dire en 1931 dans les pays du « Bloc-Sterling », en 1932 au Japon, et en 1933 dans les pays du « Bloc-Dollar ».

Dans la plupart des pays du bloc-or, par contre, les prix ont continué à fléchir. Il semble qu'en 1934, les États-Unis n'aient pas exercé de nouvelles pressions sur les prix-or dans le sens de la baisse, et en France, la chute

des prix a été, pour la première fois, supérieure au fléchissement des prix-or dans le Royaume-Uni et au Japon. Dans le dernier semestre 1934, l'orientation générale des prix-or tendit vers la stabilité.

A partir de 1929, les divergences entre les mouvements des prix-or dans les différents pays doivent être attribuées en majeure partie au fait que dans les pays dont les monnaies étaient dépréciées par rapport à l'or, les prix n'ont pas monté proportionnellement à la dépréciation ; dans certains cas même, la hausse a été presque insignifiante.

Même aux États-Unis où la dépréciation monétaire a été, à partir de 1933, l'un des moyens employés par le Gouvernement pour relever les prix, la hausse des prix intérieurs ne s'est produite qu'avec un retard considérable par rapport à la dépréciation du dollar.

Ainsi, la dépréciation du dollar n'a agi dans les sens de la hausse des prix que dans une mesure très limitée, et cela parce que de nombreux pays ont déprécié leur monnaie à peu près à la même époque : les prix de leurs produits, quoi qu'ils se soient abaissés automatiquement par rapport à l'or, n'ont pas été réduits par rapport aux monnaies des autres pays dont la monnaie était dépréciée. Aussi, n'ont-ils pas vu se produire cette tendance au relèvement de la valeur des traites d'exportation, qu'ils espéraient pour faciliter le paiement, au moins partiel, de leurs dettes extérieures.

Pour les pays restés fidèles à l'étalon or, les prix des produits des pays qui avaient déprécié leur monnaie se sont évidemment abaissés, mais ces premiers pays prirent les mesures que nous avons déjà signalées pour empêcher le développement des importations.

En revanche, il est certain que la baisse de la livre intervenant en pleine baisse des prix, a exercé depuis 1931 une influence d'une importance particulière sur les niveaux des prix-or. Et cela se comprend étant donné

que les prix du marché mondial étaient et sont très souvent cotés en Livres. De plus, les pays restés fidèles à l'or au moins provisoirement, comme les États-Unis, furent forcés de réduire leurs prix afin de pouvoir lutter avec succès sur les marchés étrangers.

Par leurs réactions et leurs restrictions de change, les pays du bloc-or restreignirent leurs achats de matières premières, aggravant la tendance à la baisse des prix-or de ces dernières.



Parallèlement se produisait, sous l'influence des mêmes facteurs, un décalage certain et généralisé dans tous les pays, entre les prix de gros et les prix de détail, bien que dans la plupart des cas, les indices aient varié dans la même direction (1).

Ce décalage a pour origine surtout le retard des mouvements des loyers et des prix des autres services, ainsi que la rigidité des charges relativement fixes qui se rattachent à la vente au détail. En outre, l'existence de stocks, le caractère régional ou localisé, tout à fait spécial, de la concurrence dans une grande partie du commerce de détail, aussi bien dans les baisses que dans les hausses. C'est là une loi d'ordre général qui trouve une parfaite démonstration dans notre étude. *Et d'ailleurs, les indices des prix de détail ont montré, ces dernières années, une stabilité relative assez caractéristique.*

Ainsi « les dépréciations et dévaluations monétaires « qui se sont produites au cours de ces dernières années « n'ont pas été accompagnées d'un relèvement correspondant du coût de la vie. »

« Lorsqu'il y a eu inflation monétaire, les prix de gros « ont monté, mais cette hausse n'a pas correspondu à la

(1) Voir en Annexe p. 320-321 les indices-or du coût de la vie dans différents pays.

« dépréciation extérieure de la monnaie, tandis que les
« prix de détail, de leur côté, se sont relevés sensiblement,
« mais moins cependant que les prix de gros. Dans les
« pays qui ont pratiqué une politique d'argent à bon
« marché, on constate le même phénomène, quoique à
« un degré moindre... Par conséquent, les prix de gros
« dans les pays où il y a eu dépréciation monétaire
« peuvent se relever d'une manière sensible avant que
« le coût de la vie suive le même mouvement (1). »



Sans doute, avons-nous eu raison de dire que les prix constituent un excellent baromètre de l'activité économique, mais là, encore, comme dans beaucoup de cas aujourd'hui, le problème est complexe. Il est d'ailleurs, en soi, hors du cadre de notre étude et, si nous nous y sommes attardés un instant, ce n'est que pour montrer à quelles difficultés se heurtaient pour leur production intérieure et pour leurs exportations, les pays désireux de transférer les paiements internationaux.

Pour ce qui nous occupe plus particulièrement, il ressort des expériences de l'après-guerre que les mouvements des prix ont eu une influence directe sur les moyens donnés aux Etats pour assurer leurs transactions internationales et régler leurs dettes.

Les périodes de baisse des prix ont généralement été des périodes de relèvement de tarifs douaniers et c'est ce qui explique la recrudescence du nationalisme économique, particulièrement après 1929. On souhaiterait que fût vrai le raisonnement a contrario et que la hausse des prix qui s'est manifestée depuis quelques mois sur quelques marchés pût provoquer un retour à une plus grande liberté des échanges.

(1) S. D. N. — *Revue de la situation économique mondiale, 1934-1935*, p. 56.

L'idéal serait de parvenir à une stabilité des prix-or et, pour un pays producteur, à maintenir une meilleure proportion entre les prix intérieurs et les prix mondiaux. Ce second objectif était le but des expériences dévaluationnistes qui ont eu une si grande influence sur les marchés financiers.

Une amélioration des prix et de leurs rapports conjugués avec une demande plus forte de matières premières n'a pas manqué depuis 1936 de faciliter certains paiements suspendus depuis de nombreuses années. Le redressement des prix, en Argentine et au Brésil en particulier, s'est répercuté sans retard sur l'intérêt des capitaux qui y sont placés au bénéfice de pays créanciers, comme l'Angleterre et les Pays-Bas, qui étaient privés, depuis de nombreuses années, de tout revenu transférable.

CHAPITRE II

NOUVELLES COMPLICATIONS DE LA POLITIQUE COMMERCIALE ET EMBARRAS DES TRANSACTIONS INTERNATIONALES.

La position de débiteurs d'un certain nombre de pays, tenant une place importante sur le terrain de la production mondiale et dans le réseau des relations internationales, devait avoir immanquablement une influence sur le commerce extérieur et la politique commerciale. Les exportations constituent le moyen le plus sain et le plus logique offert aux Nations pour créer une richesse nouvelle et payer leurs dettes sans perdre une partie de leur substance, le commerce devait se ressentir largement aussi bien de la liquidation de la guerre que des nouveaux financements de la paix.

Dans la recherche de la prospérité et le souci d'assurer aisément les règlements internationaux, la logique aussi bien que l'intérêt semblaient dicter aux débiteurs comme aux créanciers une politique de large coopération, de profits réciproques par des ententes, et d'aisance dans les relations économiques et financières.

L'examen des faits nous conduit à des constatations diamétralement opposées. Par une sorte de défi au bon sens et à l'esprit de conservation, les États ont à plaisir exaspéré leurs égoïsmes nationaux, multiplié les freins

aux échanges et poussé au delà de toutes les limites prévues les impossibilités de transfert des sommes qu'ils étaient tenus de régler.

De sorte que, tirant une conclusion générale qui ne s'attacherait point au détail, mais à une large tendance, on peut dire que le monde, secoué dès 1920 par une crise brutale et douloureuse, s'y est emmuré avec sadisme et persistance, tout étonné, après quelques remous divers, d'y être encore embourbé.

Ces décevantes contradictions de l'économie moderne, nous les retrouverons dans les deux sections suivantes de ce chapitre, consacré à la politique commerciale et à la chronologie du commerce international. Nous avons cru devoir, en raison de leur valeur représentative, donner à ces deux questions quelques développements.

SECTION PREMIÈRE

La politique commerciale.

Avant la guerre, l'économie mondiale semblait, à l'image d'une entreprise bien organisée, reposer sur la division du travail : chaque continent, chaque pays développait surtout les productions qui lui convenaient le mieux. On s'orientait ainsi de plus en plus vers une sorte d'internationalisme de la production et de la consommation. Et cette tendance n'avait pas cessé de se préciser depuis le moment où les découvertes scientifiques et le perfectionnement des moyens de transport avaient permis de développer la grande industrie.

La guerre a rompu brutalement cette communauté, cette entente tacite qui semblaient résulter de la nature des choses. Le cours normal des échanges s'est arrêté. Chaque pays a dû se replier sur lui-même et essayer de

trouver, à l'intérieur de ses frontières, les ressources qu'il demandait jadis au reste du monde.

Les pays producteurs de matières premières ont tenté de fabriquer les objets nécessaires à leur consommation. Les pays industriels ont développé, dans la mesure du possible, la production des matières premières et des « ersatz ».

Lorsque la paix a été signée et que les courants commerciaux ont tenté de reprendre leurs routes accoutumées, le monde s'est aperçu qu'on ne vit pas impunément pendant cinq ans sous un tel régime d'isolement.

Les industries créées à grands frais dans chaque nation et menacées par la concurrence de pays plus favorisés ont réclamé la protection de l'État. Des barrières douanières se sont élevées de toutes parts. Les restrictions au libre cours des échanges se sont multipliées.

Et la physionomie du commerce international a été ainsi transformée.



Pourtant, la restauration économique mondiale et la lutte contre les crises d'après-guerre semblaient devoir dicter aux États une politique de large collaboration.

Mais non. Aussi surprenant que cela puisse paraître, nous nous trouvons à l'âge d'or du protectionnisme.

Les frontières avaient été remaniées par les traités. De nouveaux États étaient nés. Dans le but de faciliter leur propre croissance et la création de groupements industriels nouveaux, ils érigèrent des barrières douanières.

Elles vinrent renforcer les nombreuses restrictions commerciales et les mesures gouvernementales que la guerre avait laissée derrière elle : prohibitions à l'importation et à l'exportation, tarifications, mesures de contrôle, droits spécifiques, etc...

Cependant, jusque vers 1925, cette politique de restrictions au commerce n'aurait pas constitué un obstacle majeur au rétablissement de la coopération économique internationale si elle n'avait été considérablement accentuée en ses effets par d'incessantes perturbations monétaires.

« Des inflations, plus ou moins accentuées, des impôts
« constamment modifiés et majorés, des cours de changes
« qui variaient non seulement d'un jour à l'autre, mais
« d'heure en heure, ont démoli pendant cette période, le
« système contractuel, base du commerce régulier (1). »

On craignait également le « dumping » des changes et une nouvelle concurrence de l'Allemagne. Et c'est pourquoi jusqu'en 1925 environ, on a assisté à un mouvement général de relèvements de tarifs, particulièrement marqué pour les produits industriels.

De leur côté, les pays agricoles de l'Europe ne manquèrent pas de souffrir de la hausse constante des tarifs appliqués aux produits agricoles par les pays manufacturiers.

Toute la période de 1921 à 1926 fut caractérisée par une activité intense dans le domaine de la législation tarifaire et douanière qui rendit difficile la situation de maints pays, tant par ses effets sur les taux des changes internationaux que par la désorganisation des relations établies.



La Conférence Économique Internationale qui se réunit en 1927 essaya d'enrayer le mouvement ascendant des tarifs, alors en pleine vigueur. Elle ne cachait pas sa préférence pour les négociations qui pourraient faciliter le retour à « la clause de la nation la plus favorisée ».

Mais, dès 1928, le courant protectionniste reprit avec

(1) S. D. N. — *La situation économique mondiale*, 1931-1932, p. 329.

plus de force que jamais, surtout quand les États agricoles commencèrent à sentir les premiers effets de la tension qui précéda la crise. En Europe, un protectionnisme agricole intransigeant se propagea par mesures de défense, d'une part contre certains pays industriels et, d'autre part, contre de jeunes et puissants producteurs agricoles comme l'Australie et l'Argentine.

Or, à ce moment, l'exécution des obligations financières, partout stabilisées, aurait pu s'effectuer sans inconvénient si le mécanisme du commerce mondial avait été développé et libéré de toutes restrictions abusives, et si également les pays débiteurs et les pays créanciers avaient été disposés les uns et les autres à permettre au jeu de la concurrence de réaliser une adaptation de l'industrie, de l'agriculture et du commerce du monde.

C'est ce qu'ils se refusèrent à accepter.



Et dès lors, la charge des engagements financiers internationaux dépasse de plus en plus les possibilités de paiement et de transfert. Elle ne devait pas tarder à devenir intolérable.

« C'est la pression dans le sens du protectionnisme agricole qui arrête, pendant les années 1927-1928, le mouvement en faveur d'une plus grande liberté commerciale.

« La situation difficile des pays agricoles de l'Europe Centrale et Orientale fournit un excellent exemple des profonds défauts d'adaptation qui ont provoqué la crise.

« Les producteurs de ces pays rencontrent une vive concurrence des exportations des pays d'outre-mer; ils supportent la charge d'emprunts excessifs; leur mouvement de migration se heurte à des restrictions, et leurs débouchés sont fermés. Malgré des efforts

« réitérés pour trouver une méthode de coopération
« économique, ils sont obligés, en 1932, pour se défendre,
« d'établir des restrictions d'importation de plus en plus
« nombreuses et se voient acculés à des difficultés finan-
« cières ainsi qu'à un abaissement de leur niveau d'exis-
« tence (1). »

Or, la méthode de négociations bilatérales, préconisée par la Conférence de 1927, devint, à partir de fin 1928, le moyen, non d'atténuer les restrictions du commerce, mais au contraire le moyen d'aboutir à des relèvements de droits. Autrement dit, elle fut détournée complètement des voies primitivement tracées.

*
* *

La Conférence Économique convoquée en novembre 1929 pour essayer d'endiguer ce flot protectionniste, échoua lamentablement. Ce flot semblait monter davantage au fur et à mesure que la crise gagnait en profondeur.

Ces échecs eurent pour principale cause les problèmes financiers qu'évoquèrent les pays de l'Europe Orientale, à la recherche de crédits que les États créanciers se montraient fort peu disposés à leur ouvrir.

C'est sur ces entrefaites (juin 1930) que fut voté au Congrès des États-Unis, le tarif « Hawley-Smoot ». Il déclencha dans toute son ampleur le mouvement protectionniste. Entravant encore davantage le libre échange des marchandises, il rendit encore plus difficile — sinon impossible — pour certains pays débiteurs, le lourd service des dettes et les transferts.

De nombreux pays, dont la France, l'Italie, l'Espagne, le Canada, l'Australie, etc..., suivirent les États-Unis : tous introduisirent de nouveaux tarifs inspirés au nationalisme économique le plus intransigeant.

(1) CORDLIFF. — S. D. N., 1931-1932, p. 314.

En même temps, les Dominions britanniques marquèrent un engouement inattendu pour un système de droits préférentiels entre les membres de l'Empire.

Ainsi, à la fin de 1930, le mouvement protectionniste était déchaîné.



Lorsque la crise financière survint, au printemps de 1931, l'introduction de restrictions commerciales atteignit les proportions d'une panique. Aucun pays ne fut à l'abri de ce mouvement, car les difficultés d'assurer les transferts en devises étrangères s'étendirent des pays débiteurs aux pays créanciers.

L'énumération des changements tarifaires, des mesures de contrôle, des opérations de change, des systèmes de contingentements, des accords de compensation qui se suivirent sans désenparer constitue un récit si embrouillé qu'il n'est pas possible d'entrer ici dans les détails. Mais les résultats que ces mesures ont inévitablement produits en restreignant encore davantage le volume du commerce, en élevant les coûts de production et en compliquant le système des réglementations commerciales, n'apparaissent que trop clairement.

L'Angleterre, terre d'élection du libre échangeisme, devait elle-même se laisser emporter par ce courant.

Sans doute, avait-elle connu dans les premières années de l'après-guerre des mesures douanières, dites « de défense », pour la protection de ses industries de base. Mais comme le protectionnisme n'osait pas encore s'y montrer à visage découvert, on le désigna, par le terme hypocrite « de sauvegarde ». Désormais, après enquête du board of trade, toutes les industries qui voulurent en faire la demande, purent faire jouer à leur profit, au moins temporairement, cette mesure générale.

Comme le dit M. A. SIEGFRIED (1) : « A la fin de 1930,

(1) S. D. N. — *Revue de la situation économique mondiale*, 1931-1932.

« l'esprit protectionniste avait pénétré au cœur même
« de la place. Le revirement, même s'il n'exprime que
« le découragement temporaire dû à une crise sans
« précédent, est incontestable ».

Dans « L'Information » du 15 mars 1931, M. KEYNES
écrivait : « un tarif douanier à but fiscal, c'est un gros
« atout qui nous reste encore en mains ».

Ainsi, au début de 1931, pour la nation qui, pendant
près d'un siècle, avait posé en dogme économique la
« plus grande liberté possible des échanges », le « tarif »
était devenu la « tarte à la crème » des économistes, des
financiers et de la plupart des hommes d'affaires britan-
niques, persuadés d'avoir ainsi trouvé la panacée infail-
lible.

Les élections du 27 octobre 1931 furent un triomphe
pour les adversaires du libre échange.

Les fameux « droits Runciman », dont la première liste
fut publiée le 18 novembre 1931, visaient les produits
fabriqués (textiles, parfumerie, soies, glaces, etc...) les
soumettant à une taxe de 50 p. 100 qui devait s'ajouter
aux droits fiscaux déjà en vigueur (environ 33 p. 100).

C'est contre ce premier « train » protectionniste que
le Gouvernement français déclenchait le lendemain
même des représailles sous la forme d'une taxe de
15 p. 100 frappant tous les charbons anglais.

Mais cela n'arrêta pas l'offensive anglaise.

Malgré les réactions parfois assez vives de l'extérieur
(Canada, France, Allemagne) l'Angleterre entendait vivre
désormais avec une économie en vase clos. Elle semblait
oublier que, de par sa structure même, nul pays plus
qu'elle ne dépend du marché international. C'est pourquoi
son exemple est typique. Il suffirait à lui seul à carac-
tériser le nationalisme économique qui, à partir de 1930,
ne connut plus aucun obstacle.



Ce fut, dès lors, un mouvement presque universel vers le relèvement des tarifs, rendant impossible cette coopération économique internationale dont la nécessité était cependant reconnue même par ceux qui s'abritaient derrière des circonstances temporaires pour pratiquer une politique nationale contraire.

La France et la Belgique établirent un système de licences d'importation au cours du troisième semestre de 1931. La Tchéco-Slovaquie les imita. Tous les pays directement ou indirectement tendirent à contrôler leurs importations, souvent, d'ailleurs, à titre de représailles.

A la fin de 1931, le système des licences avait conduit à celui des contingentements. De nombreux pays avaient abandonné l'étalon or, l'Angleterre en particulier, le 21 septembre. D'autres avaient répondu en établissant des majorations de droits pour lutter contre le « dumping » des changes. Les traités de commerce étaient dénoncés et le commerce international soumis à des restrictions qui venaient en cascades s'ajouter les unes aux autres.

De plus en plus, *les marchés se fermèrent et les pays débiteurs, dans l'impossibilité de payer leurs dettes extérieures, cessèrent tous transferts*. Le moratoire HOOVER ne fit que constater pour un pays, l'Allemagne, un état de choses généralisé.



Les grandes nations coloniales rêvèrent dès lors d'une « économie fermée » dans le cadre de leur empire.

L'Angleterre essaya la première, en 1932, à Ottawa, de jeter les fondements d'une « économie fermée impériale, Grande-Bretagne — Dominions-Colonies. »

La Conférence d'Ottawa a-t-elle accru les difficultés

de toutes sortes où déjà se débattaient certains pays débiteurs de l'Europe Occidentale? Est-elle, comme certains l'ont prétendu, pour une bonne part dans la nécessité où s'est trouvée l'Italie, de jeter son dévolu sur l'Éthiopie, où elle s'est trouvée en concurrence avec d'autres intérêts économiques non moins impérieux?

Il ne nous appartient pas ici d'y répondre.



Les espoirs nés en faveur de la coopération, à l'annonce de la Conférence monétaire et économique projetée à Londres en 1933 allaient être rapidement déçus et laisser place, au contraire, à une expansion nouvelle du nationalisme économique.

Les promoteurs de la Conférence de Londres qui avaient surtout en vue des préoccupations monétaires, n'avaient pas caché leurs alarmes devant un commerce international tombé à un niveau tellement bas que les pays débiteurs et exportateurs ne pouvaient plus régler leurs dettes. Aussi avaient-ils mis à l'ordre du jour l'examen des contingentements et les ententes entre producteurs.

Mais à ce moment encore le chauvinisme national prévalut. L'Amérique qui voulait vendre sans être obligée d'acheter, l'Angleterre qui ne s'intéressait qu'à sa propre position et à celle de ses Dominions, la France qui sacrifiait son exportation à l'agriculture et à quelques rares industries, l'Allemagne qui recherchait de larges débouchés, mirent en déroute les meilleures bonnes volontés.



Le Reich fut un des pays les plus touchés par ces restrictions considérables apportées au commerce. A partir du deuxième trimestre de 1934, il devait éprouver

les plus grosses difficultés pour le transfert du service de sa dette.

« Les moyens de transfert de la Reichsbank ont constamment diminué, et, vers la fin de mai, les réserves d'or et de devises étrangères sont tombées à 4,5 p. 100 des engagements. En vue de diminuer les importations, des restrictions énergiques furent apportées à l'octroi des devises étrangères qui y étaient destinées (1). »

L'Allemagne ne fit qu'appliquer ainsi au maximum la politique du contrôle des changes et devises en honneur depuis 1931.

A cette époque, en effet, le système de réglementation et de restrictions du commerce international, déjà sérieusement compliqué par le relèvement, presque universel, des barrières douanières et l'échec des négociations pluri-latérales, revêtit un nouvel aspect lorsque les pays débiteurs, les uns après les autres, furent forcés d'établir un contrôle sévère des opérations de change, afin de maintenir la stabilité de leur monnaie et de s'assurer, autant que possible, les disponibilités nécessaires pour faire face à leurs engagements financiers.

L'abandon par l'Angleterre de l'étalon-or en septembre 1931 amènera de nombreux pays à de nouvelles mesures protectionnistes comportant, en particulier, un contrôle de plus en plus rigoureux des opérations de change. Ce contrôle aboutit dès lors à des moratoires de dettes, à une réglementation administrative, de plus en plus accentuée, de la vie économique, entraînant une paralysie quasi totale du commerce.

§ 1^{er}. — LES ACCORDS DE CLEARING

Pour essayer d'y obvier, au moins en partie, furent alors imaginés les *accords bilatéraux de clearing*, que l'on

(1) *Revue de la situation économique mondiale en 1933-1934*, p. 223.

s'efforça de combiner, à la fois, avec la politique de contingentement et un contrôle des changes.

Dans l'esprit des pays créanciers, les clearings, assurant une canalisation et une compensation des changes, avaient pour but de sauver, dans la mesure du possible, leurs créances commerciales et autres, menacées par l'arrêt des transferts.

Ainsi se trouva complété un contrôle d'État plus rigoureux que jamais sur le commerce extérieur et les paiements financiers.

De l'enquête sur les clearings, ordonnée par la S. D. N. en septembre 1934 et publiée en avril 1935, il résulte qu'au 31 octobre 1934, vingt-quatre pays avaient conclu des accords de ce genre. C'étaient en Europe : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la Bulgarie, le Danemark, l'Esthonie, La Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, la Lettonie, la Norvège, les Pays-Bas, la Pologne, la Roumanie, la Suède, la Suisse, la Tchéco-Slovaquie, la Turquie, la Yougo-Slavie ; en Amérique : l'Argentine, le Brésil, le Chili.

Le clearing français, fondé le 15 février 1932, est « L'Office de Compensation des créances » et des dettes, créé sur la demande du gouvernement par la Chambre de Commerce de Paris, prise comme représentant l'ensemble des intérêts français.

Le mécanisme de tout clearing peut s'analyser comme suit (1) :

« Dans chacune des parties contractantes, les importateurs des marchandises de l'autre partie, au lieu de payer directement leurs fournisseurs, versent à une caisse spéciale, ou s'engageant à y verser, en monnaie nationale, la contre-valeur des marchandises importées.

« Du fonds ainsi constitué, la caisse prélève les sommes nécessaires pour effectuer le paiement aux exportateurs

(1) S. D. N. — *Enquête sur les accords de Clearing*, pp. 27 et 28.

« nationaux de marchandises qu'ils ont expédiées vers
« l'autre partie contractante. Les exportateurs reçoivent
« donc le prix de leurs marchandises de la caisse de
« clearing, et non du client étranger qui les a achetées.

« En ce qui concerne le règlement des paiements, le
« rapport direct entre les exportateurs d'un pays et les
« importateurs de l'autre pays, parties à l'accord de
« clearing, cesse d'exister et fait place :

« a) A deux rapports triangulaires (importateurs —
« caisse de compensation — exportateurs) se déroulant
« chacun entièrement à l'intérieur de chaque pays con-
« tractant. Les versements des importateurs — effectués
« en conséquence, exclusivement en monnaie nationale
« — ne servent plus à payer les vendeurs étrangers, mais
« les exportateurs nationaux, mettant en étroite corré-
« lation les importations et les exportations du même
« pays.

« b) Et un rapport entre les deux caisses qui règlent
« par voie de compensation les créances et les dettes
« réciproques. »

Ainsi disparaît l'usage des devises, les règlements étant exclusivement internes dans chacun des pays.

Le résultat de l'action des clearings conjugué avec les contingentements (1), ressort avec éloquence des statistiques commerciales françaises pour 1934. Les accords de clearing destinés à assurer le paiement du service des dettes — rendu normalement impossible par les moratoires de transferts — ont poussé les exportateurs français à vendre davantage aux pays avec lesquels étaient conclus des accords alors que lesdits pays n'ont pu vendre à la France que des quantités moindres.

Ainsi, les exportations à destination de l'Allemagne sont passées de 1 milliard 714 millions de francs à

(1) S. D. N. — *Revue de la situation économique mondiale* 1934-1935, p. 204.

1.979 millions, tandis que les importations d'Allemagne tombaient de 2.928 millions de francs à 2.218 millions. L'excédent des importations a permis à la France d'encaisser les intérêts des dettes anciennes, mais les importateurs allemands ont contracté de nouvelles dettes commerciales pour un montant de 500 millions de francs environ.

SOLDE DES BALANCES COMMERCIALES DE SIX PAYS

a) Avec les pays avec lesquels les accords de clearing ont été conclus.

b) Avec les autres pays (le tout en millions d'unités des monnaies nationales).

I. — PAYS DONT LA BALANCE COMMERCIALE PRÉSENTE UN SOLDE PASSIF

Année	FRANCE		SUISSE		ITALIE	
	a	b	a	b	a	b
1931..	— 3.936	— 8.804	— 516	— 386	— 954	— 479
1932..	— 2.999	— 7.785	— 429	— 533	— 482	— 964
1933..	— 1.649	— 7.592	— 381	— 361	— 470	— 963
1934..	— 216	— 4.713	— 260	— 330	— 457	— 1.985

II. — PAYS DONT LA BALANCE COMMERCIALE PRÉSENTE UN SOLDE ACTIF

Année	HONGRIE		BULGARIE		ROUMANIE	
	a	b	a	b	a	b
1931..	+ 75	— 44	+ 1.325	— 51	+ 2.450	+ 3.992
1932..	+ 33	— 27	+ 83	— 171	+ 1.599	+ 3.101
1933..	+ 33	+ 27	+ 458	+ 186	— 83	+ 2.592
1934..	+ 51	+ 10	+ 164	+ 141	+ 315	+ 202

Il ressort du tableau ci-dessus que les accords de clearing ont stimulé les exportations des pays ayant une balance commerciale passive et diminué les exportations des pays ayant une balance commerciale active et qu'ils ont, par là même, fait varier les soldes des balances commerciales dans le sens diamétralement opposé à celui qui est souhaitable si l'on veut que s'effectuent les transferts de dettes. Ils ont permis d'accroître les exportations des pays créanciers vers les pays débiteurs.

Les études de techniciens ne ménagent pas les critiques à l'institution des clearings. Si certains participants se sont déclarés satisfaits des résultats obtenus par eux et qui correspondent à ceux qu'ils recherchaient, les effets sur les pays tiers ont consisté exclusivement en dommages, car le système aboutit à renverser les courants commerciaux au désavantage des pays à monnaie faible, « tandis que c'est l'opération exactement contraire qui « serait nécessaire pour rétablir la situation d'un pays à « la fois exportateur et débiteur. »

Et enfin les clearings ont exercé une action défavorable sur l'économie mondiale. Ils ont imposé au commerce international des formes de contrainte et substitué des courants artificiels aux courants naturels des échanges. Ils ont restreint par là même le volume du commerce international et enrayé son développement. Ils ont tendu à déprécier encore davantage les prix mondiaux.

Le commerce mondial obéit ainsi dans une moindre mesure qu'auparavant à la loi des prix, et il est réglé davantage par les négociations politiques, ce qui n'est pas fait pour faciliter la souplesse qui lui est indispensable pour son adaptation constante aux besoins et aux conditions économiques.

Il faut cependant reconnaître que le système des clearings a parfois permis aux pays créanciers (voulant assurer le recouvrement de leurs créances extérieures) d'augmenter les contingents d'importation. C'est ainsi

que la France a procédé avec l'Allemagne. Certes ces gains sont modestes, mais il ne faut pas hésiter à affirmer que dans certains cas, le système du clearing peut avoir contribué à éviter une chute encore plus grave du commerce.

§ 4. — LES SCRIPS

L'étude de « l'arsenal » des mesures interventionnistes inventées ces dernières années par les États pour « doper » leurs échanges commerciaux et à la fois contrôler leur change, ne saurait passer sous silence un procédé introduit en Allemagne le 1^{er} juillet 1933. Il consiste à utiliser, pour faciliter les exportations, des « Srips » représentant les intérêts et l'amortissement non transférés des dettes extérieures. Les « Srips » sont donc nés du moratoire des transferts allemands.

Leur technique ne manque ni de complications ni de pittoresque.

Les Srips furent remis aux créanciers en échange du service de la dette qui leur restait due. Si les créanciers pouvaient faire un arrangement en vertu duquel un exportateur allemand avait la possibilité de faire des « exportations dites additionnelles », ledit exportateur, après avoir rapporté la preuve circonstanciée qu'autrement l'opération n'aurait pas pu être effectuée, était autorisé par la Reichsbank à affecter une certaine proportion des devises étrangères ainsi obtenues (qui sans cela auraient dû être converties en reichsmarks au pair) à l'achat de « srips » au-dessous du pair ou d'obligations allemandes au cours déprécié pratiqué à l'étranger. Il vendait ensuite les « srips » à leur valeur nominale en marks bloqués ou cédait les obligations au débiteur avec prime sur le cours pratiqué à l'étranger. Le bénéfice ainsi réalisé compensait pour lui la réduction du prix qu'il avait fallu consentir pour conclure l'opération d'exportation.

Des mesures strictes avaient été élaborées pour empêcher que ce système ne dégénérât en vente à bas prix et en dumping non contrôlé. On évalue qu'en moyenne, une marge d'environ 15 p. 100 du prix a été pratiquée. Chaque opération était considérée en soi, aucun principe général n'étant établi.

On estime que pendant les cinq mois de juillet à novembre 1933, les exportations additionnelles ainsi facilitées se sont élevées à environ 400 millions de reichsmarks sur un total de 2.059 millions.

Toutefois, malgré l'adoption de ce système, la valeur totale des exportations allemandes a décru d'une manière continue et les devises livrées à la Reichsbank ont diminué davantage.

A partir de septembre 1933, l'exportation allemande a acheté des scrips à la Goldskontsbank à un prix fixé de temps à autre par la banque et vendu ses « scrips » contre des marks bloqués à la Konversionkasse.

Telle est l'une des innovations les plus curieuses de l'intervention de plus en plus pressante des États, ces dernières années, dans le commerce extérieur.

§ 3. — RENFORCEMENT DU CONTRÔLE DES ÉTATS SUR LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Les multiples conférences tenues en 1934 et au début de 1935, la tentative faite à Paris en vue de réaliser un « Ottawa français » (1) n'ont abouti qu'aux plus piètres résultats, les nationalismes économiques partout exacerbés ne se prêtant guère à des concessions réciproques, sans lesquelles pourtant nulle vie économique internationale n'est et ne sera jamais possible.

La conférence des pays du Bloc-Or, elle-même tenue en octobre 1934, ne put réaliser que de très modestes

(1) *Journal des Economistes*, 15 décembre 1924.

accords qui n'ont pu permettre à la Belgique, en avril 1935, de rester fidèle à l'étalon-or, à la suite du refus de la France de lui accorder de nouvelles concessions commerciales.

Et même, tous les accords partiels et temporaires, signés en 1934-1935, ont abouti, en fait, non seulement à restreindre le commerce, mais encore à conduire irrésistiblement à un renforcement du contrôle de l'État.

Les gouvernements ont même favorisé avec empressement la création de cartels internationaux de production ou de vente en vue de la répartition de la production et du commerce. Tels le plan CHADBOURNE pour le sucre ; le plan de restrictions pour le caoutchouc élaboré par l'association internationale des producteurs, l'association des exportateurs de cuivre, le cartel international de l'acier, etc...

*
* *

Mais l'exemple le plus frappant d'un monopole d'État du commerce fonctionnant comme contre-partie essentielle d'une économie assujettie à un plan est celui de l'U. R. S. S., cité par tous les « pianistes » convaincus.

Après 1935, le III^e Reich, pour sa part, ne laisse pas faiblir sa volonté de créer un système autarchique, l'indépendance économique étant considérée comme un élément nécessaire de l'indépendance politique. Mais ce n'est là que le but final. Pour l'atteindre, il faut passer par un stade en apparence tout différent où l'on s'efforce de développer les exportations.

Parce qu'elle ne peut encore se passer de l'étranger pour un certain nombre de matières premières, absolument nécessaires à sa consommation et surtout à son équipement, l'Allemagne a besoin de posséder des devises étrangères et pour cela doit exporter.

Ainsi, contrairement à ce qui s'est produit dans d'autres pays, l'accent n'est pas seulement ici sur la réduction

des importations, même au prix de lourds sacrifices de la part de la collectivité.

Le « Nouveau Plan » a étendu le contrôle à l'ensemble des marchandises importées et a porté le nombre des *offices* à 25. Ceux-ci ne délivrent plus que des autorisations spéciales dont l'octroi est subordonné à l'utilité nationale des marchandises à importer et au montant total de devises dont dispose chaque Office.

Ce sont ces Offices qui détiennent les devises et qui, après examen, délivrent à titre d'autorisation des « bons pour devises » qui garantissent à l'exportateur étranger le règlement de sa marchandise. Étant donné que ces bons portent la date du paiement, la Reichsbank peut, de son côté, exercer son contrôle et régler leur délivrance et leur répartition.

Si plusieurs demandes de devises sont présentées pour l'importation d'une même marchandise et que l'on ne puisse les satisfaire toutes, on donnera, en principe, la préférence aux importateurs qui auront obtenu les meilleures conditions de paiement de leur fournisseur étranger. Pour assurer, autant que possible, l'approvisionnement des industries travaillant pour l'exportation, on donnera en outre un tour de faveur à l'importation des marchandises qui, après transformation, seront réexportées.

Le « Nouveau Plan » cherche donc à proportionner l'importation des marchandises à la rentrée des devises et surtout à régler les importations selon une politique économique nationale.

Ce système de centralisation du commerce extérieur entre les mains de l'autorité qui dispose du stock de monnaie internationale, ressemble étrangement à celui qui est en vigueur en Russie.

Quant aux exportations, il s'agit de les développer.

« L'exportation allemande ne répond pas à des buts « industriels égoïstes, au contraire. Elle est la base de « l'importation qui est indispensable pour maintenir

« l'approvisionnement et le niveau de vie de la population allemande », lit-on dans un rapport de la « Reichskredit Gesellschaft ».

On a cherché à créer un dumping plus ou moins caractérisé et avoué. Jusqu'à ces derniers temps l'aide à l'exportation se faisait grâce au système des marks bloqués et au rachat des bons allemands à l'étranger. Il s'est révélé insuffisant et trop compliqué. Aussi, à la fin de juin, a été créée une caisse de subventions pour les exportations. Elle serait alimentée par la *Golddiskonto* pour 300 millions de R.M. et surtout par une contribution des différentes industries, contribution proportionnelle aux commandes reçues de l'État et qui s'élève au total à plus de 700 millions.

*
* *

Ainsi l'évolution de la politique commerciale dans le monde, et plus particulièrement en Europe, a été le renforcement sans cesse accru des restrictions (1).

(1) L'index de février 1935 donnait (dans un article intitulé : Le Commerce mondial dans les chaînes) le résumé complet ci-après des diverses formes de restrictions du commerce d'après leur répartition géographique :

Monopoles d'Etat du commerce : Iran, U. R. S. S.

Monopoles d'importation de certains produits déterminés : Allemagne, Bulgarie, Chili, Espagne, Esthonie, Finlande, Grèce, Italie, Lithuanie, Mandchourie, Norvège, Pays-Bas, Pologne, Suède, Suisse, Uruguay, Yougoslavie.

Autorisations d'importations : Australie, Autriche, Belgique, Royaume Uni, Bulgarie, Chine, Colombie, Danemark, Équateur, Espagne, Esthonie, Finlande, France, Hongrie, Japon, Lettonie, Lithuanie, Pays-Bas, Norvège, Pologne, Roumanie, Union Sud-Africaine, Suède, Suisse, Tchécoslovaquie, Tunisie, Turquie.

Contingents d'importation : Allemagne, Belgique, Bolivie, Royaume-Uni, Chili, Chine, Équateur, Espagne, France, Grèce, Hongrie, Inde, Indochine, État libre d'Irlande, Italie, Luxembourg, Norvège, Palestine, Pays-Bas, Indes Néerlandaises, Portugal, Roumanie, Suède, Suisse, Tchécoslovaquie, Turquie, Uruguay.

Autorisations d'exportations : Allemagne, Autriche, Bulgarie, Canada,

Comment envisager, dans ces conditions, une reprise des paiements internationaux ?

Avant 1932 et malgré toutes les difficultés, un certain courant d'échange international s'était établi parce que les prêts internationaux avaient reparu. Depuis, l'économie a réagi dans un sens différent.

Les nouveaux systèmes de réglementation et de contingentements jouent assurément dans cette régression un rôle important, mais les restrictions monétaires et les mesures quantitatives contribuent également à restreindre le volume des importations et à modifier le sens des courants commerciaux. D'autres facteurs aussi exercent une influence sur le commerce de certains pays, par exemple la politique monétaire expansionniste appliquée par les pays à monnaie dépréciée.

Aussi les pays qui appliquent le « nouveau protectionnisme » tentent-ils de conclure entre eux, non seulement des accords bilatéraux de commerce et de clearing, mais encore des accords relatifs aux dettes.



Dès maintenant, nous commençons à voir se dégager dans le monde deux conceptions opposées du commerce

Danemark, France, Grèce, Hongrie, Pays-Bas, Indes Néerlandaises, Pologne, Suède.

Contingents d'exportations : Australie, Brésil, Bulgarie, Canada, Danemark, Esthonie, France, Hongrie, Indes, Japon, Indes Néerlandaises, Nouvelle-Zélande, Paraguay, Suède, Tchécoslovaquie, Yougoslavie.

Primes à l'exportation : Allemagne, Australie, Royaume-Uni, Danemark, Espagne, Esthonie, Finlande, État libre d'Irlande, Japon, Lettonie, Pays-Bas, Pologne, Union Sud Africaine, U. R. S. S.

Contrôle des changes : Allemagne, Argentine, Australie, Belgique, Bolivie, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Danemark, Équateur, Espagne, Esthonie, Grèce, Hongrie, Indochine, Italie, Japon, Lettonie, Luxembourg, Mexique, Norvège, Paraguay, Pérou, Iran, Pologne, Portugal, Roumanie, Salvador, Tchécoslovaquie, Turquie, U. R. S. S., Uruguay, Vénézuëla, Yougoslavie.

international : d'une part, les restrictions d'importation, les primes à l'exportation, la réglementation des changes, les paiements des dettes qui deviennent l'objet d'une centralisation de plus en plus grande et qui servent d'instrument de politique nationale — et il est peu probable, hélas ! qu'une amélioration des changes ou des prix, ou une résorption du chômage conduisent à l'abandon de telles mesures qui semblent désormais intégrées à des systèmes déterminés de politique positive et étatiste — d'autre part, un certain nombre de pays qui, confiants encore dans la vertu des transactions commerciales et dans l'influence des initiatives individuelles, entendent demander à un retour à la liberté plus de facilité et d'aïssance et demeurent attachés au principe de la nation la plus favorisée.

Dans la pratique, ce contraste n'apparaît assurément que d'une façon rigoureusement marquée, et suivant les cas, les frontières de ces zones différentes sont assez difficiles à délimiter. Néanmoins, il est juste de reconnaître qu'une évolution, bien que timide encore, semble s'ébaucher dans un sens libéral et que depuis 1936, un certain nombre d'accords de réciprocité qui ont entraîné quelques réductions tarifaires ont été conclus. Mais ces accords apparaissent encore comme épisodiques et exceptionnels dans la chronologie des relations douanières.

*
* *

En conclusion, l'esprit de la politique commerciale peut se dégager de la façon suivante : à part quelques accords spéciaux, les États ne se sont pas efforcés d'une façon manifeste de développer le commerce mondial par les moyens traditionnels. Un « protectionniste nouveau » et des ententes bilatérales entravent grandement le commerce international. Dans des zones limitées, des accords régionaux sont parvenus à développer quelque

peu les échanges, mais la spécialisation de jadis ne semble pas près de renaître. Pour des fins diverses, chaque État s'applique en général à l'organisation du commerce international.

Le nouveau « mercantilisme » qui se préoccupe presque uniquement de la balance commerciale et qui intensifie les conflits des intérêts nationaux ne facilite ni les relations économiques, ni les règlements internationaux.

En 1936, la situation paradoxale de l'Allemagne fait toucher du doigt les relations étroites du commerce international, de la stabilité monétaire et des règlements entre États. Le programme de réarmement, financé par des emprunts à court terme, a entraîné une surveillance étroite de la balance des paiements extérieurs. Le service de la plus grande partie de la dette extérieure n'a pas été assuré et les Gouvernements créditeurs qui avaient une balance commerciale active avec l'Allemagne ont institué ou menacé d'instituer des accords de clearing afin de percevoir au moins une partie des sommes qui leur étaient dues au titre du service de la dette.

On a organisé en même temps un contrôle centralisé des importations en vue de réserver le faible montant des devises étrangères disponibles pour le règlement des matières premières indispensables.

Les restrictions apportées par des mesures savantes au commerce, à l'approvisionnement en devises et la conclusion d'accords de clearing continuent à être des obstacles aux relations économiques internationales malgré quelques améliorations techniques et partielles au cours de ces dernières années. Nombreux sont les exportateurs qui ont à se plaindre du retard apporté au paiement des arriérés et qui ne peuvent avoir recours aux moyens normaux offerts par les banques et les marchés des changes.

Les crédits bloqués ou « gelés » absorbent parfois pour longtemps les fonds de roulement et cette incertitude

des transactions se prolonge au détriment des échanges commerciaux.

SECTION II

Le commerce international de l'après-guerre.

Dès 1919, les pays exportateurs, et en particulier l'Angleterre, ont eu le souci obsédant des dangers que faisait courir à leur propre production la concurrence allemande : livraisons directes, dans les régions dévastées, de machines, de charbon, de matériel agricole ou ferroviaire ; exportations accrues un peu partout, grâce auxquelles le Reich tentait de se procurer les sommes liquides qu'il transférerait au compte de sa dette.

Et c'est ainsi — nous l'avons déjà noté — que le problème des transferts a toujours été envisagé par les théoriciens comme rentrant directement dans le cadre des échanges internationaux. M. KEYNES, notamment, dans son ouvrage *Les conséquences économiques de la paix*, a prétendu que l'augmentation des exportations allemandes, indispensables au Reich pour régler les réparations, devait aboutir à une lutte sans merci contre le commerce des autres pays. « A moins que les Alliés n'aient l'intention « d'encourager dans leur pays l'importation de produits « allemands, un accroissement total (des exportations « allemandes) ne peut résulter que de l'accaparement « général des marchés neutres (1). »

En 1913, le commerce international représentait un total d'environ 37.790 millions de dollars-or, dont 19 milliards 460 millions pour les importations et 18.330 millions pour les exportations. La part de l'Europe dans ce total était de 60 p. 100, celle de l'Amérique du Nord de 14 p. 100 et celle de l'Asie de 12 p. 100. Parmi les pays

(1) KEYNES. — *Les conséquences économiques de la paix*.

d'Europe, la part globale du Royaume Uni, de l'Allemagne et de la France était en 1913 de 36 p. 100 du commerce mondial.

Dans la première période décennale de l'après-guerre, et plus particulièrement pendant les années qui ont précédé immédiatement 1929, des changements considérables ont eu lieu dans les courants du commerce international.

Les ressources en or de nombre de pays nouvellement apparus sur la carte politique étaient fort limitées. Aussi cherchèrent-ils à intensifier les paiements extérieurs au moyen d'exportations de marchandises. Il en résulta une rivalité intense entre les productions agricoles, minières et industrielles qui s'étaient développées dans beaucoup de pays non-européens (Amérique du Nord et du Sud, Japon) et la production rétablie des pays européens.

Mais la répugnance de certains pays créditeurs importants à recevoir un volume accru d'importations, ainsi que l'incapacité dans laquelle les pays débiteurs se trouvaient d'abaisser leurs prix de revient, limitèrent encore la possibilité d'effectuer des paiements en exportations de marchandises.

Ces obstacles à l'exportation, qui s'ajoutaient à la destruction de l'outillage industriel et surtout à la perte de tant de vies humaines, retardèrent durant plusieurs années en Europe la reprise de la production qui ne réatteignit le niveau d'avant-guerre qu'en 1925.

L'Océanie et l'Asie avaient vu leur production, entre 1913 et 1925, croître d'environ un cinquième ; l'Amérique du Nord, d'un quart ; l'Amérique du Sud et l'Afrique dans une proportion plus élevée encore. L'Europe seule était en retard et le centre de gravité de la vie économique se déplaçait vers l'Ouest.

Indices du commerce 1925.
(1913 = 100).

	Volume du commerce
Europe.	91
Amérique du Nord	139
Autres parties du monde	126
Monde entier.	107

Notons cependant que, même dans les pays extraeuropéens, le volume du commerce international s'était accru dans une proportion moindre que la production, puisque le pourcentage des marchandises échangées était moins élevé qu'avant la guerre.

L'Europe, par exemple, qui en 1925 avait augmenté, par rapport à 1913, sa production de produits bruts, voyait son commerce total inférieur de 9 p. 100 et ses exportations inférieures de 14 p. 100 au niveau d'avant-guerre.

* * *

Mais la situation, néanmoins, à partir de 1925, s'améliora. L'Europe, qui commençait à se préoccuper de la restauration économique, tendit à regagner le terrain perdu. Le plan DAWES paraissait lui assurer un règlement équitable des réparations et rassérénait ainsi l'atmosphère internationale. Les capitaux reprenaient le chemin du retour. De 1925 à 1929, l'activité productrice fut en progrès et, grâce à une aisance monétaire inconnue depuis 1914, les exportations bénéficièrent d'un développement inattendu.

On peut dire que l'année 1925 marque un tournant dans l'évolution économique d'après-guerre. Pour la première fois, le volume du commerce international fut supérieur à ce qu'il avait été en 1913. Seule la production des denrées alimentaires, en même temps que se produisait ;

à partir de 1926, une baisse des prix des produits agricoles, se développa à un rythme moins accéléré.

De telle sorte que les pays manufacturiers produisant des articles finis, mieux que les pays producteurs de matières premières et surtout de produits agricoles, tirèrent profit de cette reprise d'activité.

Mais la baisse des produits agricoles qui allait bientôt devenir désastreuse pesait déjà sur les excédents d'exportations des pays producteurs de matières premières et contribuait ainsi à réduire encore le commerce dans les régions hors d'Europe. Et c'est ce qui explique pour une large part que le commerce, ainsi que nous l'avons déjà dit, n'ait pas marché de pair avec la production. Il ne s'aligna sur la production que lorsqu'il fut lui-même soutenu par des importations de capitaux, du reste souvent exagérées ou inconsidérées.

Jusqu'à ce moment, c'était l'activité commerciale qui déclenchait et accélérait les mouvements de capitaux. Brusquement, ce furent les capitaux qui stimulèrent l'activité commerciale. Et c'est ce renversement total dans les tendances de la politique financière internationale qui imprima une orientation nouvelle au commerce mondial.

Aussi lorsque, à partir de 1930, les crédits furent taris, les balances du commerce se trouvèrent-elles désorganisées. La rigidité des prix et les restrictions de toutes sortes qui furent alors apportées aux échanges internationaux ne firent qu'ajouter à cette désorganisation.

Il ne pouvait que s'ensuivre une déflation générale à l'exportation, défavorable aux paiements extérieurs des pays débiteurs. Ceux-ci crurent y obvier en augmentant leur production destinée au commerce international et ils aggravèrent ainsi un déséquilibre qui, de proche en proche, devait gagner l'ensemble même de l'organisme économique.

Aussi la valeur totale du commerce mondial subit-elle

rapidement un fléchissement hors de proportion avec les mouvements de la production.



Nous voudrions examiner maintenant quelle a été, de 1924 à 1931, la part dans le commerce international des quatre grands pays intéressés plus particulièrement au problème des transferts et qui sont l'Angleterre, l'Allemagne, la France et les États-Unis.

Cette part est, de toute évidence, considérable, si l'on veut bien considérer qu'en 1929, au début de la crise, leurs exportations représentaient 40 p. 100 de la valeur totale des exportations mondiales et qu'à la même date et déduction faite du commerce entre eux, le solde de leurs importations s'élevait approximativement aux 3/7^{es} des importations du reste du monde.

L'Angleterre ne put que difficilement maintenir le montant de ses exportations qui, depuis 1919, furent toujours inférieures, en valeur et en tonnage, à celles de 1913. Ce qui suffit déjà à expliquer, du moins en partie, les mouvements du commerce international que nous avons déjà signalés et cet « empoisonnement lent » de l'organisme économique de la Grande-Bretagne par le chômage dont parle M. André SIEGFRIED dans son livre, *La crise anglaise au xx^e siècle*.

Quant à l'Allemagne, les prestations en nature donnèrent à ses exportations un élan remarquable, alors que ses importations étaient loin de suivre la même courbe.

C'est à partir de 1926 que la France connut un « boom » de ses exportations. Mais, comme ce « boom » n'était dû qu'à sa politique monétaire, il ne se développa qu'aux dépens de sa propre substance.

La situation des États-Unis est plus inattendue : ils sont le seul pays créancier dont la balance des échanges extérieurs demeura positive.



Au cours du deuxième semestre de 1928, un resserrement des transactions en capitaux internationaux fut manifeste.

Les pays débiteurs marquèrent à ce moment une tendance très nette à accroître leur balance commerciale active, alors que les pays créanciers voyaient leur déficit s'aggraver sous l'influence des mouvements divergents et désordonnés des prix à l'importation et à l'exportation.

« Les pays exportateurs de capitaux utilisèrent en « placements intérieurs une proportion plus importante « de leurs fonds. Ceci contribua à accroître les importa- « tions et à restreindre les exportations de machines. « Par contre, il en résulta un effet inverse dans la plu- « part des pays européens emprunteurs. Simultané- « ment, et par suite du resserrement du crédit vers le « milieu de 1929, la balance commerciale de l'Allemagne « et d'un certain nombre d'autres pays emprunteurs « d'Europe, de passive qu'elle était, devint active (1). »

Vers la fin de 1929, par suite de dénonciations de crédits étrangers dont elle avait jusqu'alors bénéficié, l'Allemagne vit s'accroître jusqu'au début de 1932 ses excédents d'exportations. La contraction des capitaux qui suivit ces dénonciations de crédits obligea en effet les industriels à liquider leurs stocks, souvent à perte, afin de faire face à leurs besoins de trésorerie, alors que, dans le même temps et pour la même raison, les achats extérieurs étaient réduits.

Dans son rapport du 24 décembre 1931, le Comité

(1) S. D. N. — *Le cours et les phases de la dépression économique mondiale*, 1931, p. 237.

consultatif spécial prévu par le plan YOUNG et convoqué à la demande de l'Allemagne donnait le tableau suivant :

BALANCE COMMERCIALE DE L'ALLEMAGNE

(En millions de reichmarks.)

	Importa- tions	Exporta- tions	Importa- tions	Excédent des exporta- tions
Moyenne mensuelle : 1925-1929.....	1.051	959	92	
Moyenne mensuelle : 1930.	866	1.003		137
Moyenne mensuelle : Janvier-juin 1931....	634	794		160
Juillet 1931	562	827		265
Août 1931	454	803		349
Septembre 1931.....	448	835		387
Octobre 1931	483	879		396
Novembre 1931	482	749		267

Mais ces excédents d'exportations ne pouvaient guère permettre à l'Allemagne de payer ses dettes extérieures. La crise de défiance dont elle était l'objet l'obligeait à payer comptant ses importations, tandis que, pour ses ventes à l'extérieur, elle ne trouvait acheteur qu'à la condition de consentir des crédits à longue durée dont le montant, au surplus, à leur échéance, restait le plus souvent, par crainte de troubles intérieurs (dont la menace antisémite n'était pas la moindre), en dépôt à Londres, à New-York ou à Amsterdam.

« Si l'on considère l'année 1931 dans son ensemble,
« l'importance de la fuite des capitaux à laquelle l'Alle-
« magne a dû faire face au moyen de son excédent d'expor-

« tations... et au moyen des autres ressources dont elle a
« disposé, ressort des évaluations suivantes :

BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALLEMAGNE EN 1931

<i>Actif.</i>		<i>Passif.</i>	
1 ^o Excédent d'exportations (y compris les services et livraisons en nature.	3.000	1 ^o Paiement des réparations jusqu'au 30 juin.....	800
2 ^o Prélèvement sur les avoirs étrangers des banques allemandes	1.300	2 ^o Intérêt et amortissement normal des dettes extérieures de l'Allemagne (approximativement)..	1.500
3 ^o Réescompte et autres crédits (y compris celui des banques centrales et de la B. R. I.....	1.200	3 ^o Solde représentant l'exode des capitaux	4.900
4 ^o Prélèvements sur les réserves d'or de la Reichsbank.....	1.700		
		TOTAL	7.200
TOTAL	7.200		

« Ce tableau montre qu'une grande partie des revenus
« de l'Allemagne, provenant de l'excédent des exportations, a été absorbée par le service des intérêts et par
« l'amortissement normal de ses dettes extérieures, ainsi
« que par les paiements des réparations avant le plan
« HOOVER (1). »

Le fléchissement des exportations allemandes, constaté en novembre 1931, ne fit que s'accroître en 1932, entraînant une diminution de plus en plus rapide des excédents.

C'est pour « essayer de remonter le courant » et d'accroître au maximum ses exportations, que l'Allemagne dut en 1933 inaugurer le système des « Scripts » qui repré-

(1) *Rapport du Comité consultatif spécial*, 24 décembre 1931. *L'Europe Nouvelle*, 16 janvier 1932.

sentaient les intérêts et l'amortissement *non transférés* des dettes extérieures.

On estime que pendant les cinq mois, de novembre à juillet 1933, les exportations additionnelles ainsi facilitées s'élevèrent à environ 400.000.000 (quatre cents millions) de Reichsmarks, sur un total de 2.059 millions. Toutefois, malgré l'adoption de ce système, la valeur totale des exportations allemandes décrut d'une manière continue et les devises livrées à la Reichsbank diminuèrent dans des proportions plus considérables encore.

L'année 1934 ne fut pas plus favorable. Les importations allemandes augmentèrent en valeur de 6 p. 100, alors que les exportations diminuaient de 14 p. 100.

Il est vrai que les préoccupations politiques du Gouvernement allemand prenaient de plus en plus le pas sur ses soucis économiques.

IMPORTATIONS ET EXPORTATIONS ALLEMANDES
EN 1933-1934
(En millions de Reichsmarks.)

	IMPORTATIONS		EXPORTATIONS	
	1933 Deuxième semestre	1934 Deuxième semestre	1933 Deuxième semestre	1934 Deuxième semestre
<i>Europe :</i>				
Dentrées alimentaires.	332	345	86	34
Matières premières...	552	645	399	337
Articles fabriqués....	306	355	1.456	1.207
TOTAL	1.190	1.345	1.941	1.578
<i>Pays non européens :</i>				
Dentrées alimentaires.	211	203	14	9
Matières premières...	675	530	62	45
Articles fabriqués....	37	33	475	443
TOTAL	923	766	551	497

Le résultat de cette situation dans ses échanges extérieurs fit que l'Allemagne, de fin 1933 au 30 juin 1934, vit les réserves d'or de la Reichsbank tomber de 395 millions de reichsmarks à 77 millions. Aussi, dans le deuxième semestre de 1934, suspendit-elle en grande partie les transferts afférents au service de sa dette extérieure, durant qu'elle concluait des accords de clearings avec les pays d'Europe dont la balance des paiements était passive à son égard.



Ce qui caractérise le commerce extérieur de la France, en 1936, c'est l'augmentation des importations et la régression des exportations ; partant, une aggravation du déficit de la balance commerciale. La montée très sensible des prix intérieurs a fait que la dévaluation n'a pu, comme il était logique de le prévoir, donner aux exportations l'impulsion attendue.

Ce déficit de notre balance commerciale, si on le considère en fonction de notre économie générale, n'est peut-être pas un signe vraiment alarmant, mais il faut néanmoins souhaiter qu'au plus tôt le chiffre de nos exportations remonte.

Les États-Unis et la Grande-Bretagne ont pris dans nos échanges une place de plus en plus importante. Ils sont maintenant nos principaux fournisseurs et l'Allemagne qui nous « boude » s'est vue remplacée par la Grande-Bretagne, devenue notre premier client.



La situation de l'Allemagne semble, en 1936, s'améliorer. On constate, en effet, une augmentation simultanée de ses importations et de ses exportations, en valeur comme en volume, et le solde de sa balance commerciale redevient positif.

L'examen de la répartition géographique du commerce allemand révèle à quel point des considérations de politique pure peuvent influencer « l'optique économique ». Ce sont les exportations de produits fabriqués qui augmentent, de même que les importations de matières premières et de produits alimentaires. Mais les échanges s'intensifient vers les pays baltes et surtout vers le Danube et les Balkans, alors que les importations venant de France et de Russie diminuent sensiblement.

Le nouveau plan allemand a entraîné des achats massifs de matières premières et de denrées alimentaires. Ces achats ont été effectués à des prix relativement plus élevés que ceux du marché mondial parce que l'Allemagne, dépourvue de devises libres, a dû obtenir, et à des conditions onéreuses, des crédits à court terme. Les soldes de ces achats se sont accumulés en marks bloqués qui ne peuvent être par la suite liquidés que par des exportations d'articles manufacturés. Mais ces exportations n'ont été rendues possibles que grâce à un système de primes et de subventions qui retombent en définitive sur le contribuable allemand sous forme d'impôts supplémentaires.

Ne nous dissimulons pas pourtant que, malgré l'excédent de la balance commerciale, la situation de l'économie allemande est précaire. Ce sont surtout les commandes de l'État qui ont fait tourner les usines, marcher les affaires, et le système de financement pratiqué au moyen de traites à court terme ne peut qu'aboutir à la plus périlleuse inflation.

L'Allemagne, même avec ses ersatz et ses restrictions rigoureuses, ne pourra continuer à vivre longtemps en « circuit fermé ». Ses revendications coloniales ne constituent-elles pas d'ailleurs l'aveu indirect de sa position critique ? Ses dictateurs à l'Économie ne s'y trompent assurément pas et ils savent bien que la reprise de larges courants d'échanges, dont l'Allemagne bénéficierait, ferait beaucoup plus que la possession de lointaines terres

coloniales pour le bien-être « de sa population trop nombreuse ».



A partir de 1935, et pour la première fois depuis 1929, le commerce mondial a légèrement augmenté en valeur-or. Il a également augmenté en volume.

Cette augmentation reflète surtout la stabilité, depuis le deuxième trimestre de 1935, de la relation entre la livre sterling et l'or. Aussi longtemps que la livre sterling s'est dépréciée par rapport à l'or, il a fallu convertir en or à des taux de change en baisse, la part considérable du commerce mondial qui s'effectue sur la base de la livre. L'arrêt de la dépréciation ne pouvait que favoriser la reprise des échanges.

Si, dans la période 1926-1927, le commerce s'est développé plus rapidement que la production, dans la période 1934-1935-1936, la production a progressé beaucoup plus rapidement que le commerce. Le relèvement des barrières douanières, qui a stimulé la production des denrées agricoles dans les pays industriels et la production des articles manufacturés dans les pays agricoles, a été la cause principale de cette évolution. Mais il faut tenir compte également du mouvement des capitaux à long terme et de l'utilisation des stocks, qui a permis à de nombreux pays de réduire leurs importations.

Un trait caractéristique dans l'étude des signes de reprise du commerce mondial est l'absence de l'Europe. Depuis 1932, le commerce européen est en voie de rétraction et ce resserrement est plus sensible encore dans les exportations que dans les importations.



Le changement survenu dans le réseau commercial international, la disparition de cette souplesse et de cette adaptation automatiques des marchés que l'on a connues

avant la guerre ont apporté des modifications et des perturbations non seulement dans les échanges de marchandises, mais encore sur les marchés de bourse et de change et, aussi, dans les placements étrangers à long terme et les mouvements de capitaux à court terme.

Et c'est pourquoi les rapports entre le commerce international et les mouvements de capitaux sont devenus extrêmement compliqués. C'est peu de dire que le commerce ou les monnaies sont « dirigés. » Certains États leur ont passé une véritable « camisole de force ».

Les mesures que certains pays, en raison de leur balance commerciale déficitaire, sont amenés à prendre afin de réduire le montant de leurs importations et de sauvegarder la valeur de change de leur monnaie, peuvent être séduisantes au point de vue politique et n'être pas dénuées de toute efficacité puisqu'elles arrêtent, momentanément tout au moins, l'hémorragie de l'or. Elles n'en sont pas moins singulièrement dangereuses par les excès mêmes vers lesquels elles entraînent et l'esprit d'imitation que trop souvent elles suscitent dans les pays voisins.

L'instauration d'un commerce bilatéral, au lieu et place de commerce triangulaire, aggrave les conditions des échanges. Si l'on persiste dans ces méthodes fâcheuses, si l'on s'obstine à vouloir équilibrer les importations et les exportations par groupes de deux pays, non seulement le paiement des dettes internationales deviendra impossible, mais on aboutira à ce paradoxe que, dans de nombreux pays, les intérêts financiers s'opposeront aux intérêts industriels.

Au temps de la prospérité et en régime libéral, les prêts internationaux étaient proportionnés au développement de la spécialisation internationale et à l'expansion du commerce extérieur. Le lien était en même temps puissant et souple. Les paiements au titre des dettes s'effectuaient par la voie détournée des transactions commerciales à plusieurs chaînons.

Le commerce bilatéral, non seulement ne stimule plus les placements futurs, mais il rend problématique le paiement des obligations déjà existantes.

Le bien-être et la stabilité économique du monde dépendaient et dépendent encore, dans une mesure beaucoup plus grande qu'on ne paraît l'admettre souvent, d'un mécanisme où commerce et règlements internationaux se trouvent unis dans une continuité constante de transactions et de rapports.

Si les difficultés du moment justifient peut-être et, tout au moins, expliquent certaines erreurs, il est pourtant quelques vérités qui nous paraissent devoir s'imposer encore aux « libéraux » aussi bien qu'aux « planistes ».

Nous avons connu des périodes heureuses où les marchandises s'échangeaient, où les prix nationaux s'adaptaient aux prix extérieurs, où les capitaux se mouvaient dans un système commercial à portée mondiale et à ramifications multiples. La rupture de cette vaste chaîne de transactions est une des causes du déséquilibre des prix, de la désorganisation de la production, de l'accumulation des stocks et enfin de l'inexécution des obligations financières internationales.

Nous n'entendons pas nous instituer le défenseur aveugle de l'initiative privée, de l'automatisme providentiel et, pour tout dire, du libéralisme tel qu'il pouvait fonctionner avant la guerre. Mais chaque position extrême porte en soi ses excès.

Nous aurons l'occasion dans la troisième partie de cette étude de dégager plus amplement les principes d'une doctrine « réaliste » de liberté surveillée.

CHAPITRE III

LES MOUVEMENTS INTERNATIONAUX DE CAPITAUX : L'OR, LE CHANGE ET LE CRÉDIT

A la fin de notre première partie, dans une section intitulée le financement de la paix : « de l'illusion des réparations aux réalités économiques » nous avons montré rapidement les raisons pour lesquelles *les conséquences des traités, d'une part, et le besoin de formations d'actifs nouveaux, d'autre part, avaient provoqué un mouvement de capitaux inconnu avant 1914 et comme une sorte de contagion de l'endettement.*

Dans ce présent chapitre, en établissant des compartiments arbitraires certes, mais plus démonstratifs à l'analyse, nous allons tenter, en fonction de cette circulation internationale intensive, de décrire le comportement du marché de l'or, des changes et du crédit.

Très judicieusement, dans son livre : « Si le capitalisme disparaissait », M. Lucien Romier voit dans l'emploi spéculatif des capitaux après la guerre l'explication principale des perturbations que nous avons notées, et il explique que certains pays dont l'économie est pourtant évoluée et perfectionnée, se sont comportés comme des pays neufs sans épargne et où il faut inventer la richesse, non pas grâce à la fortune acquise, mais grâce au jeu.

Il convient de remarquer en outre que l'urgence des

nécessités, aussi bien que l'esprit de l'époque, ont transformé la nature du capitalisme *en substituant la prédominance des capitaux bancaires concentrés et anonymes, avides de bénéfices rapides et considérables, à l'ancienne prédominance des capitaux d'épargne, individuels et dispersés, à la recherche beaucoup plus de la stabilité et de l'absence de risques que du lucre.*

Mais ces observations aussi morales qu'économiques ne suffisent point à trancher le débat.

D'autres facteurs dans le mouvement international des capitaux, comme la fuite à l'étranger à la suite des méthodes inflationnistes, comme en Allemagne par exemple, entrent en ligne de compte.

Le fait est que *le volume des crédits internationaux s'est enflé au point de menacer gravement la solidité de banques bien assises et de devises robustes.*

Comment pratiquement l'inflation du crédit a-t-elle pu atteindre de telles proportions et comment des capitaux aussi volumineux ont-ils pu être en circulation ?

N'oublions pas qu'après les atteintes de la guerre l'épargne n'avait pas eu le temps de se reconstituer et que toutes les autres formes de richesse investie avaient été plus ou moins hypothéquées.

L'accroissement du volume de crédit contribuant à la formation de capitaux nouveaux n'est un phénomène ni neuf ni critiquable en soi, mais il doit comporter un cycle complet où l'argent allant et revenant au prêteur en passant par l'emprunteur permet aussi bien l'augmentation de la production et de la consommation que le remboursement et l'amortissement des dettes. Mais ce qu'il y a de nouveau et de dangereux, c'est que souvent le circuit n'a pu se fermer et qu'un prétexte à formation de richesse a abouti à des immobilisations de capitaux et à des crédits gelés.

Certaines réactions psychologiques déterminées surtout par l'inflation ont fait, de plus, que la masse des capitaux

a une tendance à fuir certaines places pour s'accumuler dans des marchés mieux abrités. Autrefois, c'était le mouvement du commerce international qui réglait ce flux et ce reflux, le change ne jouant que comme un baromètre et le taux de l'escompte comme un aiguillage. De nos jours, nous assistons à des mouvements dont un trafic normal et productif est loin d'être la cause.

Cet endettement international d'une essence nouvelle devait fatalement entraîner un embouteillage, puis une crise du crédit. Sur 250 milliards de francs français qu'il pouvait représenter en 1931, 150 ont pu être récupérés par les créanciers, le solde s'est trouvé pour partie bloqué par l'effet d'accords de Standstill et, pour le reste, immobilisé par des restrictions sévères sur le marché des changes.

La panique dans certains cas, les difficultés du commerce dans d'autres, en provoquant cette nervosité du crédit et en multipliant les impossibilités de transfert, ne manquèrent point d'entraîner ruptures de circuit et faillites.

*
* *

Dans cette tourmente, les monnaies restées attachées à l'étalon-or ne furent pas les moins éprouvées. C'est la raison pour laquelle on crut déceler une crise monétaire là où il y avait effectivement crise de crédit. Une seule préoccupation domina : la protection des changes. Sans s'en apercevoir, on développa le plus dangereux paradoxe. Si le contrôle des devises, les contingentements, les prohibitions parvinrent à freiner les retraits de capitaux et à préserver les réserves des instituts d'émission, elles ont eu pour effet d'intensifier l'étranglement des affaires à l'intérieur et à l'extérieur, et de consolider la crise. Comme remède on découvrit une formule perfectionnée : le troc primitif.

SECTION PREMIÈRE

Les mouvements internationaux de capitaux et le crédit.

Depuis ces dernières années, deux mouvements de capitaux devaient se rejoindre en un confluent dont le débordement permettait de prévoir les plus graves dangers. D'une part, la recherche de la prospérité et des profits dans la reconstruction des atteintes de la guerre proprement dite, d'autre part l'accroissement des dépenses provoqué dans de nombreux États par une course effrénée et systématique aux armements. La formation des engins de guerre modernes prévoit par surcroît la motorisation intensive et la multiplication des industries spécialisées. Mais que vaut en profondeur ce regain d'activité économique ? Il risque d'être temporaire si l'on considère les crédits mis en œuvre et pouvant rester un jour sans emploi. Notre siècle doit se méfier de l'orientation artificielle donnée à la production et des difficultés financières soulevées par le gaspillage des capitaux.

Le développement des économies étatisées soumises en outre à des réglementations multiples contrarie l'action des facteurs qui, sous un régime plus libéral, corrigeraient naturellement les défauts du système. L'orientation donnée à l'activité cherche souvent moins à satisfaire les besoins commerciaux qu'à réaliser d'autres objets de caractère extra-économique. Au surplus il apparaît que le financement de certaines industries a été aménagé de façon à permettre égoïstement et temporairement une meilleure utilisation des ressources nationales.

Et ce ne sont pas les pays riches et créditeurs, mais surtout les pays débiteurs qui ont eu recours à cette politique du crédit dirigé. Ce qui revient, dans certains cas, à se servir de crédits accumulés ou de cesser de payer

ses dettes. Lorsque la mobilisation du crédit a mis en danger l'équilibre déjà précaire de la balance des comptes, on a souvent resserré le contrôle exercé déjà sur les paiements envers l'étranger.

Cette abondance et cette contraction du crédit sont des traits caractéristiques de l'activité économique moderne. A la complexité du transfert des dettes proprement dites il convient d'ajouter qu'une bonne partie des épargnes ou des crédits accumulés a été thésaurisée, soit par le retrait pur et simple d'or ou de billets en circulation, soit sous la forme plus subtile de la constitution d'avoirs extrêmement liquides comme l'encaisse de banque, ce qui a eu pour effet de ralentir la vitesse de circulation. De sorte qu'en injectant de nouveaux crédits dans le système circulatoire, on n'est pas parvenu à rétablir l'équilibre, et la politique paradoxale des États a réussi cette gageure de créer de nouvelles ressources et d'être impuissante à accélérer la circulation de l'argent.



Dans la période qui a précédé 1931, les avoirs étrangers de tous les pays prêteurs étaient en voie d'accroissement de même que la dette nette de la plupart des nations débitrices. Les mouvements de capitaux prêtés à long terme étaient à peu près aussi importants qu'avant 1914, mais beaucoup moins réguliers ; il existait des courants contraires nombreux et plus importants et le mécanisme des mouvements internationaux de capitaux était plus compliqué.

C'était là une des conséquences partielles des transferts des règlements des dettes interalliées et des dettes des réparations.

D'ailleurs, l'organisation de la finance internationale avait subi un profond changement, ce qui n'était pas allé sans heurt. New-York rivalisait avec Londres pour le

titre de premier marché financier, et fin 1928, Paris s'annonçait comme un rival redoutable et prochain.

Les trois marchés n'avaient pas trouvé de méthodes satisfaisantes de coopération, et les grands établissements financiers des divers pays avaient des traditions et une expérience différentes. En outre, bien que les fonds disponibles aux États-Unis pour l'exportation fussent, à certains moments, très considérables, l'importance de ces exportations par rapport à l'ensemble du système économique du pays et l'apparente nécessité de maintenir un afflux régulier de capitaux, n'étaient pas aussi grandes qu'en Angleterre. Ni le besoin ni la tradition des prêts à l'étranger n'étaient aussi forts. En France, cette tradition avait été temporairement interrompue en raison des difficultés spéciales auxquelles notre pays avait eu à faire face et des pertes qu'il avait subies sur les placements à l'étranger. C'est pourquoi, pendant cette période où un grand nombre de pays emprunteurs souffraient d'une grave disette de capitaux, les sources susceptibles de les alimenter coulaient, non pas avec une régularité constante, mais par brusques à-coups ? Une assez grande partie de cet afflux prenait de fausses directions et se perdait ; une assez grande partie pouvait être soudainement aspirée de façon à revenir aux réservoirs dont il avait jailli.

L'instabilité de la situation financière internationale était aggravée par l'accroissement important de la proportion représentée par le total des prêts à court terme. Ce phénomène était dû surtout au manque de confiance qui a fait naître, parmi le grand public, le désir de garder liquide une grande partie de ses fonds.

L'insécurité de cette situation s'est trouvée accrue par le fait que les pays mêmes dont le crédit était susceptible d'être le plus affecté par les changements politiques avaient contracté à l'étranger de très lourdes dettes, en partie à court terme.

Nous avons déjà évalué les quelques 12 milliards de

marks, soit près de 2.900 millions de dollars, empruntés par l'Allemagne à l'étranger sous forme d'emprunts à court terme. L'existence de tels emprunts augmente la vulnérabilité de la situation financière internationale, notamment celle des pays susceptibles d'être durement atteints par une crise, ou sujets à des retraits considérables de capitaux étrangers à court terme.

Ainsi l'existence d'une obligation, pour l'Allemagne et pour quelques autres pays placés dans une situation analogue, de verser des sommes importantes à titre d'intérêts sur les emprunts émis à l'étranger, et aussi au titre des réparations, ne pouvait que contribuer à provoquer un sentiment d'instabilité dans le monde de la finance internationale. Les obligations de l'Allemagne étaient strictes, mais l'entrée et la sortie des capitaux étrangers étaient incertaines.

Au total, alors qu'avant 1914 le mouvement des capitaux était surtout un mouvement économique pour des fins productives et constructives, il n'en fût pas de même de 1919 à 1931.

Avant la guerre, les emprunts à court terme servaient surtout à remplacer les mouvements d'or pour combler le déficit temporaire des balances commerciales, mais avec une tendance à orienter toujours les ressources en crédit autant que possible vers les placements à long terme productifs.

Ce fut la politique exactement inverse qui prévalut jusqu'en 1931, s'accompagnant de fluctuations parfois considérables, dues à l'inflation monétaire et aux troubles du marché des changes, et aux stabilisations des monnaies qui suivirent.

D'où, encore une fois, la difficulté d'évaluer avec quelque exactitude les mouvements de capitaux pendant cette période.

Le cas de la France est typique : elle se ressentit immédiatement après la guerre de la dépréciation monétaire,

qui provoqua, entre autres choses, surtout à partir du début de 1924, une fuite substantielle de capitaux assez difficile à apprécier dans son quantum. A l'étranger, New-York et Londres, les mouvements de capitaux se traduisirent par la détention d'avoirs à court terme. Mais, après la stabilisation du franc de 1926-1927, leurs rapatriements s'accomplirent dès le second semestre 1928 sur une échelle considérable. Paris vit même alors affluer les dépôts d'avoirs à court terme d'autres pays, le tout se traduisant par un afflux d'or en France.

EXPORTATION DE CAPITAUX DES PRINCIPAUX PAYS CRÉANCIERS

(En millions de dollars.)

	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Royaume-Uni. .	700	380	261	— 127 (1)	386	569	574	112
France (2).....					503	237	— 20	— 252
Suède	1	10	20	33	65	18	71	26
Tchécoslovaquie			17	55	61	61	24	50
États-Unis	— 104	590	642	173	580	1.099	206	196

(1) Importations de capitaux.

(2) Y compris les possessions françaises d'outre-mer, sauf l'Indochine. Il est fait abstraction des dettes interalliées.

IMPORTATIONS DE CAPITAUX DES PRINCIPAUX PAYS DÉBITEURS

(En millions de dollars.)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
<i>Europe :</i>							
Allemagne.....	421	857	151	1.072	1.007	553	148
Hongrie.....	27		26	89	91	38	24
Pologne.....	48	69	+ 72 (1)	82	124	67	
Yougoslavie....			8	23	27	— 13	
<i>Autres conti- nents :</i>							
Argentine.....		87 (2)	226	122	181	4	
Australie.	220	110	170	257	193	166	187
Canada.....	107	277	173	51	164	+ 87	+ 160
Inde.....	71	+ 69	178	120	67	36	92
Japon.....	226	74	128	50	80	+ 9	+ 128
Indes Orientales							
Néerlandaises		+ 187	+ 45	+ 57	0	66	34
Nouvelle-Zé- lande.....	22	33	67	+ 3	+ 5	53	49
Union de l'Afri- que du Sud.	5	34	20	72	26	46	65

Le fait que l'Allemagne qui, avant la guerre était un pays créateur, apparaît sous les traits du plus grand emprunteur du monde, est véritablement typique.

La fin 1927 et le début de 1928 vit, sous l'influence de la « prospérité » du moment, le volume des emprunts à long terme atteindre assez brutalement, un niveau record.

Un certain nombre de pays emprunteurs — surtout ceux qui avaient stabilisé leur monnaie — les employèrent à reconstituer leurs réserves d'or : d'où tendance à l'in-

(1) Exportations de capitaux.

(2) Du 1^{er} septembre 1923 au 31 septembre 1925.

térieur à une certaine inflation de crédit, sauf pour l'Allemagne, où sous l'effet en particulier des transferts au titre des réparations et malgré les importations massives de capitaux qui, nous l'avons vu, alimentèrent surtout ces transferts, le marché des capitaux alla en se resserrant.

*
* *

On a évalué à une somme globale *de plus de 50 milliards de francs suisses le montant des dettes internationales à court terme existant au début de 1931*. Dès ce moment, les banques centrales commencèrent à entrevoir le danger et cherchèrent à accroître leurs réserves de devises. En période normale, les grands transferts des crédits ne s'effectuent qu'à un rythme modéré. Aussi les banques trouvaient-elles suffisant de détenir des soldes à vue pour 10 ou 15 p. 100 du montant de leur dépôt, et les banques centrales de conserver en or ou en change étranger des réserves de 10 à 15 p. 100 seulement supérieures au pourcentage légal minimum. Ces marges donnaient en général un temps suffisant au réajustement des mouvements de capitaux : accroissement du taux de l'escompte, recherche de crédits de remplacement, mobilisation des actifs à long terme, etc...

Lorsque le rappel des fonds à court terme n'a plus pour raison le besoin d'en disposer pour de nouveaux placements à l'intérieur ou à l'étranger, mais au contraire l'ébranlement de la confiance, la demande soudaine de transferts massifs ne peut avoir pour résultat que de créer quelque part un point de rupture. C'est ce qui advint dans la récente crise du crédit.

Devant les retraits de crédit les disponibilités des banques privées n'ont point suffi, ces banques ont dû avoir recours à l'aide des banques centrales. A partir de ce moment le doigt est dans l'engrenage.

Le remède classique de l'élévation du taux de l'escompte

s'est révélé inopérant pour empêcher le retrait de fonds étrangers, les capitaux étant rendus encore plus mobiles par l'inquiétude. Au milieu de cette perturbation, banques centrales et banques privées étaient impuissantes à satisfaire les demandes sans cesse accélérées de transferts.

En une seule année, 1931, on peut chiffrer à 30 milliards de francs suisses les retraits sur les marchés internationaux. Ce chiffre représente évidemment, non des remboursements à échéance, mais des rappels de fonds d'une place à l'autre. Et si ce total n'est pas plus élevé, c'est vraisemblablement parce qu'une partie des crédits a été immobilisée par force à la suite des divers accords dont nous avons parlé. Ainsi des conséquences désastreuses sont-elles entraînées aussi bien par les mouvements désordonnés des capitaux que par leur immobilisation à contre-temps.

*
* * *

En 1933-34 l'endettement international était considéré comme ramené à 32, puis 29 milliards de francs suisses. En Europe, dans le courant de 1935, les pays débiteurs ont continué à liquider le reliquat de leurs engagements et les Américains ont rapatrié des montants considérables qu'ils avaient conservés en dépôt dans les banques, anglaises et françaises en particulier. D'autre part, dans le même moment, les dépôts des étrangers dans des banques américaines ont été considérablement accrus pendant que le total des dépôts étrangers à Londres augmentait quelque peu également.

Tout ceci n'allait pas sans de rudes atteintes portées aux stocks d'or des banques d'émission et la Belgique et la Suisse, la Hollande et la France eurent à déplorer d'affaiblissantes hémorragies.

Il est significatif de constater que tout concourt à rendre sensibles et difficiles les mouvements de capitaux,

les opérations de crédit proprement dites étant enflées ou contrecarrées par le transfert des placements privés.

*
* *

Depuis 1936 certains courants ont pu changer de sens, mais les conclusions que l'on peut tirer de l'observation des mouvements de capitaux n'en restent pas moins préoccupantes. Un afflux de fonds particulièrement net se dessine vers l'Angleterre, les Pays-Bas, la Suisse et surtout les États-Unis. Ces mouvements ne décèlent pas la recherche de placements extérieurs pour la création de nouvelles entreprises mais uniquement des remboursements assurés avec plus ou moins de retard par des pays débiteurs et surtout des thésaurisations d'avoirs étrangers à Londres et à New-York. Cette dernière place d'ailleurs bat tous les records et de 1934 à 1936 on évalue à 4 milliards de dollars le montant des importations de capitaux qu'elle a absorbés. Dans des proportions certes bien moindres, un certain nombre de pays comme la Suisse, la Hollande et la Belgique ont pu opérer des rapatriements sérieux.

Le marché français est un des moins favorisés. Il est difficile d'écrire que l'exode des capitaux a été complètement enrayé, et les conditions dans lesquelles a été faite notre dévaluation n'a permis qu'une récupération relativement faible.

Nous faisons d'ailleurs figure de gros emprunteurs aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur où, par l'entremise des compagnies de Chemin de Fer, nous avons sollicité un crédit de 40 millions de livres sterling à Londres.

Attentive à toutes les aubaines, l'Allemagne a su profiter de la dévaluation des monnaies de pays créanciers et d'autres facteurs pour diminuer sa dette extérieure. En février 1936, elle pouvait être évaluée pour le long terme à 6,1 milliards de reichsmarks, pour le court terme

à 6,3, soit au total 12,4 milliards de reichsmarks, alors que ce total était en 1932, de 20,6, en 1933 de 19, en 1934 de 13,9. Et, pour arriver à ce résultat, l'Allemagne a su jouer avec une rare virtuosité de tous les moyens mis à sa disposition par les prorogations des conversions, les substitutions de devises et les accords de clearing.

*
* * *

Malgré cette abondance de capitaux mis en mouvement, malgré les bases considérables d'un crédit généralisé, la crise mondiale piétine, des économies s'amenuisent, le commerce international demeure embourbé. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre a fait récemment connaître que le montant des effets de commerce en circulation sur le marché de Londres s'élevait à 130 millions de livres sterling au printemps de 1936, au lieu de 220 millions en 1931. C'est un signe des temps. Il semble que le mécanisme du crédit ne se perfectionne que pour se dévorer lui-même.

Ce marasme persistant ne peut qu'avoir une influence néfaste sur la position des diverses balances des comptes, continuellement bouleversée, non seulement par l'humeur ombrageuse des tarifs douaniers, mais par la nervosité malade des circuits de capitaux.

Il faudra pourtant, un jour prochain, dans un climat de confiance, appliquer les méthodes techniques appropriées. Il est pénible de penser qu'un tel appareil de crédit, si puissant et si méticuleux à la fois, ne puisse être mis au service de la prospérité générale.

Nous tenterons de démontrer, dans la dernière partie de cette étude, qu'un juste respect de la base métallique, une coopération internationale, une meilleure assurance de financements appropriés, peuvent tendre vers des résultats plus favorables.

SECTION II

La loi de l'or et ses nouveaux aspects.

Les mouvements d'or sont particulièrement caractéristiques dans trois grands pays : États-Unis, France et Angleterre.

De 1920 à 1927, l'or s'accumule aux États-Unis. Après la stabilisation légale de 1928, la France voit l'or refluer vers sa Banque. En 1931, l'Angleterre connaît la fuite du métal précieux. Elle procède à la dépréciation de sa monnaie. En 1932-1933, plus dangereusement encore en 1935-1936, l'or quitte les caves de la Banque de France. Il reflue à nouveau vers l'Angleterre et s'entasse aux États-Unis. Le 1^{er} octobre 1936, nous dévaluons le franc.

Et ces flux et reflux, ainsi que des coups de roulis qui, de tribord à babord, dans un cargo, font basculer des marchandises mal arrimées, ont entraîné le déséquilibre total de la répartition de l'or dans le monde.

Ce déséquilibre date de la guerre.

Le cours forcé fut établi et l'or disparut complètement de la circulation. Les Instituts d'émission, dans le but d'accroître le potentiel de crédit du pays, l'entassèrent jalousement dans leurs coffres. Mais bientôt, afin d'éviter l'effondrement de leur change et pour décider aussi la finance privée américaine à leur consentir de larges crédits, les Alliés durent se dessaisir au profit de l'Angleterre et des États-Unis d'une partie importante de leurs réserves d'or. De décembre 1914 à avril 1917, plus d'un milliard de dollars prirent le chemin de New-York.

L'entrée des États-Unis dans la guerre créa une étroite solidarité entre les monnaies et empêcha jusqu'en avril 1919 la dépréciation du franc et du sterling.

Dans le même temps, la situation des pays neutres, grands fournisseurs des alliés, devenait de plus en plus

créditrice. De ce fait, le cours du change se maintenant au-dessus du gold point d'entrée, l'or afflua vers leurs Instituts d'émission et ce fut là l'origine du premier déséquilibre de la répartition mondiale de l'or.

C'est ce que traduit le tableau ci-après, où la distinction est faite entre pays belligérants et pays neutres :

RÉPARTITION MONDIALE DE L'OR

(En millions de francs d'avant-guerre.)

	23 juillet 1914	Fin 1920
<i>Pays belligérants :</i>		
Banque de France.....	4.104	3.553
Banque d'Angleterre	1.004	3.207
Banque d'Italie.	1.005	819
TOTAL.....	6.113	7.579
<i>Pays neutres et Etats-Unis :</i>		
Banque d'Espagne.....	543	2.463
Banque Nationale Suisse	180	543
Banque Néerlandaise.....	340	1.336
Banque de Danemark.....	110	319
Banque de Suède.....	146	395
Banque de Norvège	61	198
TOTAL	1.380	5.254
Stock d'or des États-Unis.....	9.730	14.301
TOTAL	11.110	19.555

*
* *

Ce déséquilibre dans la répartition mondiale de l'or, aussi bien que la disparition du métal précieux dans la circulation intérieure et la pratique du Gold bullion Standard, allaient jouer, après les hostilités, un rôle prépondérant dans l'évolution des systèmes monétaires.

Le retour à l'étalon-or apparut d'abord comme la condition première de l'assainissement économique. Les

tentatives qui en furent faites furent soumises à de rudes épreuves.

Le déficit de la balance des comptes, pour tant de pays, et notamment en Europe centrale, qui empêchait que les paiements extérieurs fussent effectués autrement que par des appels réitérés aux capitaux étrangers ; la dette-réparations et les dettes interalliées qui pesaient si lourdement sur les anciens belligérants entraînaient des dépréciations monétaires qui faisaient que toute stabilisation, que le retour à l'étalon-or étaient voués à l'échec dès que l'aide des crédits extérieurs fléchissait.

Ainsi que l'a fort bien noté M. AFTALION : « l'expérience
« des années d'après-guerre a démontré que toutes les
« *fluctuations critiques des changes sont imputables à la*
« *balance des comptes et non pas aux changements survenus*
« *dans le volume de la circulation.* Les variations de cette
« dernière n'étaient que les conséquences des fluctuations
« du change, qui par le processus connu de son action
« sur les prix et de ces derniers sur la circulation, obli-
« geaient les gouvernements à l'inflation des moyens de
« paiement (1). »

*
* *

La question des mouvements de l'or, de sa production et de sa répartition pendant la période d'après-guerre a fait l'objet d'un examen approfondi de la « Délégation de l'or » nommée par le Comité français de la Société des Nations et qui a fait paraître son rapport en mai 1932.

D'après elle « le stock mondial d'or monétaire, abstraction faite de sa répartition entre les différents pays, a toujours été suffisante ces dernières années pour supporter l'édifice de crédit qu'exigeaient les légitimes besoins du commerce mondial ; la baisse rapide des prix qui a com-

(1) AFTALION. — *Monnaie, prix et changes*, Paris, 1928, p. 140.

mencé en 1929 ne saurait être imputée à une insuffisance quelconque de l'offre d'or ainsi envisagée. »

L'approvisionnement en or était donc suffisant.

« En fait, ce qui s'est rompu, c'est l'équilibre entre les obligations internationales, dans l'établissement duquel les mouvements de l'or ont joué un rôle qui, au cours de ces dernières années, a pris une importance sans précédent. »

Un seul fait domine l'étude des mouvements de l'or dans le monde : son accumulation incessante aux États-Unis.

Le dollar ayant détrôné la livre sterling, a fait prime sur les autres monnaies, et la majeure partie de la production nouvelle de l'or ne passait par Londres que pour être dirigée sur les États-Unis en paiement partiel de leurs créances internationales.

Mais ceux-ci se rendaient parfaitement compte qu'ils devenaient ainsi dépositaires d'une partie de la réserve mondiale du métal jaune, qui devrait tôt ou tard être redistribuée dans les pays européens.

Cette préoccupation perce nettement dès le début de 1934 dans le rapport général du « Federal Reserve Board » sur l'année 1933 :

« Les considérables avoirs-or actuels des banques
« fédérales fournissent non seulement la certitude d'une
« base de crédit adéquate à l'accroissement de l'industrie
« productive des États-Unis, mais ils donneront aussi à
« ce pays la possibilité de répondre aux futures demandes
« probables du métal jaune de l'étranger, qui vont peut-
« être se produire à la suite de la restauration interna-
« tionale de l'étalon-or.

« C'est le devoir de prudence pour les États-Unis et
« les Banques de Réserve Fédérales, en particulier,
« comme détentrices de plus de 3 milliards de dollars-or
« (c'est-à-dire près des trois quarts du stock total de l'or
« monétaire aux États-Unis) de poursuivre une politique

« qui leur permette de céder à l'Europe la quantité d'or
« qui lui est nécessaire pour sa restauration monétaire,
« avec le minimum d'inconvénients et de perturbations
« pour leur propre situation économique et financière. »

Cette déclaration, véritable « profession de foi », permet de mieux comprendre pourquoi les États-Unis se sont empressés d'aider l'Allemagne et de lui consentir le gros emprunt prévu par la Plan DAWES, qui devait lui permettre de refaire sa structure monétaire ébranlée par de longues années d'inflation.

Le tableau ci-après montre éloquemment depuis 1914 jusqu'en fin 1927 l'accumulation progressive et presque sans arrêt de l'or aux États-Unis : deux années seulement, 1919 et 1925, étant marquées par une perte nette de métal jaune.

OR EN RÉSERVE OU EN CIRCULATION AUX ÉTATS-UNIS
DE FIN 1914 A SEPTEMBRE 1927

(En millions de dollars.)

Années	Total
Fin 1914.....	1.816
1915.....	2.312
1916.....	2.912
1917.....	3.040
1918.....	3.081
1919.....	2.788
1920.....	2.929
1921.....	3.657
1922.....	3.933
1923.....	4.247
1924.....	4.547
1925.....	4.409
1926.....	4.502
1927.....	4.593

Ces chiffres sont à comparer avec la statistique qui évalue à plus de 50 milliards de francs d'avant-guerre la quantité de métal jaune en réserve dans le monde en

1927. L'importance relative de l'encaisse des divers pays les faisait se classer comme suit :

En millions de francs d'avant guerre.

États-Unis.	22.500
France.....	5.544
Grande-Bretagne.	3.775
Japon.	2.875
Espagne.	2.557
Allemagne	2.400
Argentine.....	2.160
Canada.	1.150
Italie.	1.100

Ce tableau traduit bien quelle était fin 1927 l'importance de l'énorme concentration de l'or aux États-Unis.

Les sorties enregistrées aux États-Unis de 1925 au début de 1928, avec les nouvelles quantités qui sont venues s'ajouter aux stocks mondiaux par le jeu de la production (elle est allée en croissant jusqu'à 600 tonnes par an en 1925, pour dépasser ce chiffre en 1926 et 1927) permirent une augmentation remarquablement ferme et régulière des réserves d'or des autres pays du monde.

Mais à partir du deuxième trimestre de 1928, ce mouvement tendit à s'arrêter, sauf pour la France : l'or avait commencé à y refluer au début de 1927, et elle continua à en augmenter ses stocks qui dès lors ne cessèrent de croître.

La réimportation d'or aux États-Unis venant s'ajouter à la demande française priva de leurs réserves d'or la plupart des autres pays, malgré un accroissement de la production qui fut de 40 p. 100 de 1929 à 1934, et malgré la rentrée dans la circulation d'importantes quantités de métal jaune thésaurisées, en provenance de l'Inde, de la Chine et des États Malais, que l'on évalue pour ces cinq années à un chiffre de l'ordre de 850 millions à 1 milliard de dollars.

Par contre une thésaurisation occidentale, œuvre des simples particuliers et que l'on évalue également à

1 milliard de dollars, se produisit pendant cette même période — sans compter la valeur des réserves appartenant aux divers fonds d'égalisation des changes et sur lesquelles on ne peut établir qu'une évaluation relative, les banques centrales ne les faisant pas figurer à leurs bilans.

Cette perte de leurs réserves d'or par la plupart des pays autres que la France et les États-Unis persista surtout jusqu'au jour où, suivant la livre sterling, ils abandonnèrent, fin 1931, l'étalon-or, ou bien ne le conservèrent que nominalement en restreignant leurs transferts au titre des paiements internationaux.

L'abandon de l'étalon-or, le 21 septembre 1931, sauva en particulier la Grande-Bretagne, qui, principal créancier à long terme du monde, mais débiteur à court terme, avait vu se produire un exode de capitaux continu. En un mois, pour soutenir sa devise, la banque d'Angleterre avait du jeter sur le marché 20 p. 100 de son encaisse-or.

La dépréciation de la livre qui s'ensuivit provoqua ainsi indirectement une redistribution chaotique de l'or monétaire dont les mouvements brutaux connurent une ampleur insoupçonnée jusqu'alors.

La France, la Belgique, la Suisse, la Hollande virent alors le métal jaune affluer à leurs banques.

RÉSERVES D'OR DE QUELQUES BANQUES D'ÉMISSIONS EUROPÉENNES (en millions d'anciens dollars U. S. A.)

Etats	Variations de juin à octobre 1931
Grande-Bretagne.	— 207,2
Belgique.	+ 157,5
France.	+ 325,0
Hollande.	+ 145,1
Italie.	+ 10,6
Allemagne.	— 81,2
Russie.	+ 51,5
Espagne.	— 34,4
Suisse.	+ 260,2

Mais la chute du sterling atteignit indirectement le dollar et, jusqu'en octobre 1931, le marché monétaire américain en fut sévèrement secoué. Ce fut la conséquence la plus inattendue de l'Act du 21 septembre : la convertibilité du dollar malgré l'ampleur des réserves d'or du pays (environ 5 milliards de dollars au début de septembre) fut mise en doute, d'autant plus que, dès le mois d'août, à la suite des faillites bancaires survenues dans les premiers mois de l'année et de l'immobilisation des crédits accordés à l'Allemagne, le dollar avait commencé à présenter des signes de faiblesse.

Dans le désarroi qui s'empara alors des esprits, des retraits de fonds pour le compte de l'étranger se traduisirent aux États-Unis par des sorties massives d'or, ou tout au moins par la création des stocks d'or « réservé » pour le compte de banques européennes en attendant leur exportation. La spéculation aggrava le mouvement en jouant à la baisse.

En moins de six semaines, quelque 600 millions de dollars furent ainsi expédiés en Europe ou consignés en Amérique. Ce ne fut que le 28 octobre que l'exode de l'or fut enrayé grâce aux mesures rapides prises par les autorités américaines (en particulier le relèvement du taux de l'escompte de 1 1/2 à 3 1/2 p. 100 le 15 octobre).

L'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne avait d'ailleurs ou en partie pour cause la crise monétaire allemande de juin 1931. Car les banques anglaises avaient sur l'économie allemande un chiffre de créances à court terme fort important, provenant de prêts consentis surtout depuis la mise en application du Plan DAWES à des intérêts fort élevés.

Depuis fin 1931, les États-Unis ont continué à attirer à eux le métal jaune. L'abandon de l'étalon-or par eux le 20 avril 1933 n'a guère affecté le mouvement vers New-York qui a repris avec une intensité accrue dans le courant de 1934.

*
* * *

Nous ne désirons pas dans cette présente section insister outre mesure sur les fonctions de l'or en tant que base du crédit ou soutien de monnaie nationale. Nous avons eu déjà l'occasion d'examiner ces deux aspects dans notre description des mouvements de capitaux, et nous aurons l'occasion d'y revenir ultérieurement dans nos chapitres consacrés à l'étalon-or et à la stabilité monétaire. Nous voudrions seulement donner quelques précisions complémentaires sur la seule production mondiale de l'or et son étonnante progression.

Depuis 1929 l'activité de l'extraction se poursuit à une cadence accélérée. Les principaux producteurs étant l'Afrique du Sud, les États-Unis, le Canada et la Russie, la production mondiale s'établit comme suit :

1929.....	19.673	milliers d'onces d'or fin (1).	
1930.....	20.722	—	—
1931.....	22.371	—	—
1932.....	24.266	—	—
1933.....	25.514	—	—
1934.....	27.339	—	—
1935.....	30.678	—	—

L'Afrique du Sud reste encore la région productrice la plus importante, mais d'une façon générale la hausse du prix de l'or a permis de remettre en exploitation des mines abandonnées depuis quelques années, soit en raison de leur difficulté d'accès, soit en raison de la faible teneur de leur minerai.

Comme le dit très justement le 7^e rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, à la date du 3 mai 1937, l'année 1936 a été encore une année de grande abondance d'or dont l'évaluation dépasse celle de l'année

(1) Voir tableau page suivante.

précédente de 4,3 millions d'onces. « En valeur absolue, « cette augmentation est la plus importante qui ait jamais « été enregistrée au cours d'une année ; en pourcentage « elle correspond à un accroissement de 13,5 p. 100 qui « n'a été dépassé qu'aux époques des grandes découvertes « de nouveaux gisements, c'est-à-dire au siècle dernier, « entre les années 1840 et 1860, lorsqu'on trouva de l'or « en Californie et en Australie, et entre les années 1890 « et 1900, après la découverte des champs d'or du Trans-

PRODUCTION MONDIALE DE L'OR 1929-1934

(en millions d'anciens dollars des États-Unis)

	1929	1930	1931	1932	1933	1934 (estimations)
Union Sud-Africaine.	215,2	221,5	224,9	238,9	227,7	216,6
Canada.	39,9	43,5	55,7	62,9	61,0	61,4
Australie.	8,8	9,6	12,3	14,8	17,2	18,2
Rhodésie méridionale.	11,6	11,3	11,0	11,9	13,3	14,3
Inde britannique	7,5	6,8	6,8	6,8	6,9	6,6
Reste de l'Empire britannique	8,6	9,3	10,4	12,9	15,7	16,4
Total de l'Empire britannique.	291,6	302,0	321,1	348,2	341,8	333,5
États-Unis d'Amérique.	42,6	44,2	46,0	48,2	47,6	56,5
Amérique du Sud.	11,8	12,2	12,6	14,7	18,8	23,6
Mexique	13,5	13,8	12,9	12,1	13,2	13,7
Japon	6,9	8,0	8,3	8,3	9,1	10,1
Reste du monde (non compris U.R.S.S. et Chine.	18,6	20,5	25,1	31,5	39,4	44,4
Monde (non compris U.R.S.S. et la Chine.	385,0	400,7	426,0	463,0	469,9	481,8
U.R.S.S. (1)	17-22	22-29	21-35	25-39	51-59	73-83
Chine (1)	2	3	3			

(1) Chiffres approximatifs.

« vaal. L'Inde et la Chine ont continué à effectuer en
« 1936 leurs envois... En Occident, de substantiels mon-
« tants d'or thésaurisés ont été rendus à la circulation...
« En conséquence, une très grande quantité d'or, au
« moins 5 milliards de francs or, soit 335 millions de
« livres sterling, au prix actuel de l'or sur le marché de
« Londres, a été disponible pour des fins monétaires.
« Cette abondance d'or a radicalement modifié la situa-
« tion des dix premières années d'après-guerre et elle a
« posé maints problèmes qui retiennent de plus en plus
« l'attention des autorités. »

Aussi pouvons-nous compléter de la façon suivante pour 1936 la position des différents producteurs : Afrique du Sud : 11.339 (milliers d'onces d'or fin), U. R. S. S., 7.350 ; États-Unis d'Amérique, 4.295 ; Canada, 3.721 ; autres producteurs, 8.549, soit une production mondiale de 35.254 (milliers d'onces d'or fin), pour une valeur totale de 3.777 millions de francs suisses or. Le fait le plus curieux à signaler est l'augmentation considérable de la production de l'or russe qui est passée en milliers d'onces d'or fin de 1.434 en 1930 à 7.350 en 1936.

Et à ce sujet le « Bulletin Quotidien » a publié le 20 mai 1937, sous le titre : « La production et les réserves d'or de l'U. R. S. S. » une étude où abondent des précisions d'un rare intérêt.

Très judicieusement, l'auteur de cette étude, M. François HERBETTE, ne tient pas pour acquis sans contrôle les affirmations et les chiffres donnés par les autorités soviétiques. Il les confronte aux renseignements de source allemande, anglaise et américaine sur les expéditions d'or russe et il écrit : « Jusqu'à présent, la Russie soviétique
« a surtout exploité ses placers, qui sont encore loin de
« l'épuisement, mais dont l'apport se présente malgré
« tout comme limité. Elle possède aussi des centaines
« de mines, dispersées dans l'Oural et en bordure des
« montagnes qui limitent au sud l'Asie russe. Mais,

« jusqu'à ce jour rien ne permet d'affirmer que ces gise-
« ments, dont l'épuisement demandera d'ailleurs de
« longs délais et de vastes capitaux, recèlent des réserves
« comparables, même de loin, à celles de l'Afrique du
« Sud. »

Et il conclut : « Il semble donc en définitive que l'on
« aurait tort de faire de la production d'or russe en soi,
« un épouvantail. Même si la Russie, au prix du travail
« opiniâtre où elle a engagé sept ou huit cent mille ouvriers
« ou prospecteurs volontaires, devait apporter annuel-
« lement sur les marchés de Londres et de New-York
« une quantité d'or correspondant à 20 ou 25 p. 100 de
« la production du monde entier, il n'y aurait pas là de
« quoi bouleverser l'équilibre des prix. Au contraire, on
« ne pourrait voir dans cette contribution qu'un stimu-
« lant de l'activité économique dans les autres pays et
« un encouragement au bon fonctionnement du régime
« capitaliste. »

Le danger d'une surproduction de l'or, si jamais il existe, n'est donc pas immédiat. Tout l'or produit a été jusqu'à maintenant aisément absorbé, sans que les prix en aient été bouleversés. Observons toutefois qu'une quantité appréciable du métal précieux, thésaurisé ou « stérilisé », ne peut jouer aucun rôle, heureux ou funeste, dans le mouvement des prix ou des capitaux puisqu'il est absent de la circulation.



Il nous reste à étudier un dernier et curieux problème, c'est celui de la disparition ou, pour mieux dire, de « l'escamotage » du métal jaune. On a pu remarquer que la moitié de la production de 1935 s'est volatilisée.

C'est qu'elle a été absorbée en partie par les réserves cachées des banques centrales, en partie par les fonds d'égalisation des changes, et par la thésaurisation privée.

On estimait à la fin de 1935 que 1.700 millions de dollars d'or, soit 5 p. 100 du stock mondial d'or monétaire, avaient ainsi disparu des statistiques depuis la dislocation de l'étalon-or international survenu pendant le dernier trimestre de 1931.

Lorsque la situation monétaire redeviendra normale, il est probable qu'on verra réapparaître une bonne partie de cet or et que cet accroissement des ressources métalliques joint à l'augmentation de la production d'or dans le monde provoquera une hausse à peu près générale des prix des marchandises.

Mais ce n'est assurément pas contre cette menace que les États-Unis ont entendu se prémunir, quand ils ont décidé de « stériliser » l'or importé. Ce qu'ils ont voulu, c'est que cet or ne serve pas de base à de nouveaux crédits.



Jusqu'à la fin de 1936, l'or importé aux États-Unis était acheté par les banques, dont il augmentait progressivement le potentiel de crédit. Ainsi les excédents de réserves des établissements affiliés au Federal Reserve System ne cessaient de s'enfler. Les autorités compétentes s'étaient déjà appliquées à réduire ces excédents. Elles avaient élevé la proportion des réserves minima obligatoires, ce qui diminuait naturellement d'autant les réserves disponibles. Dans le fait, celles-ci avaient été ramenées par ce procédé d'environ 3 milliards de dollars à quelque 1.900 millions. Mais, par suite de la persistance des entrées d'or, elles se trouvaient déjà reportées dans les derniers mois de 1936 à 2.050 millions, et l'on prévoyait que, sauf renversement des courants de capitaux, elles se relèveraient bientôt à 2 milliards 1/2.

Cette fois, ce n'est plus sur les disponibilités bancaires existantes que le gouvernement a agi. Il a jugé préférable de mettre d'abord un frein à la formation de ces réserves.

C'est pourquoi il a décidé que, désormais, l'or serait acheté non plus par les banques, mais par l'État, qui le payerait au moyen de bons du Trésor placés sur le marché. De la sorte, les importations de métal jaune ne provoqueront plus d'expansion du crédit.

Le système ainsi appliqué pour stériliser l'or ressemble beaucoup à celui qui est employé en Grande-Bretagne. Le métal monétaire importé y est acquis par le fonds d'égalisation des changes, lequel se procure, lui aussi, par le placement de bons du Trésor, les ressources nécessaires. L'or que cet organisme détient de la sorte, tout comme celui qu'achète le Trésor américain, est privé de sa fonction monétaire intérieure, puisque l'acquisition n'en a comporté aucune création de monnaie, et que, par conséquent, il n'en est résulté aucun développement du crédit.

Pour justifier cette thésaurisation de métal monétaire, on invoque en Angleterre la nécessité de conserver une réserve d'or inactif comme contre-partie des avoirs étrangers temporairement placés sur le marché de Londres, et dont le retrait pourrait, le cas échéant, provoquer des secousses périlleuses.

L'argument peut surprendre, car, à aucun moment de l'histoire de la Banque d'Angleterre, l'encaisse or visible n'a atteint un montant comparable à celui qu'elle représente actuellement.

La vérité, c'est que les pratiques dites de « monnaie dirigée » ont tout faussé.

La « stérilisation » systématique, pratiquée par le fonds anglais d'égalisation, aussi bien que par les autorités monétaires des États-Unis, a incontestablement pesé sur les prix anglais, sur les prix américains et par répercussion sur les prix internationaux. Elle a été, par conséquent, une des causes déterminantes de la durée exceptionnellement longue et de l'acuité de la crise mondiale.

On comprend le souci qu'ont les Gouvernements anglais et américain d'éviter une expansion excessive du crédit,

génératrice d'une fièvre spéculative qui serait suivie d'une nouvelle et profonde dépression. Mais, pour légitime que soit cette préoccupation, elle ne justifie peut-être pas l'accumulation de quantités croissantes d'or inactif.

Le métal en excédent, au lieu d'être incorporé par ceux qui le possèdent à leur système monétaire intérieur, pourrait être employé utilement comme base de crédits consentis au dehors, à condition, bien entendu, qu'il s'agisse, non pas de prêts politiques ou d'assistance, mais d'opérations de crédits productives, tendant à faire renaître des courants d'échanges internationaux et à ranimer la circulation des capitaux dans le monde.

Car c'est là la fonction de l'or.

Sa loi, c'est le mouvement. L'immobiliser, le rendre inactif, mieux : le « stériliser », c'est faire qu'il manque à sa loi et à sa fonction. L'or en circulation anime le corps économique comme le sang anime tout corps vivant.

Enrayer cette circulation, c'est vouer le monde à la paralysie.

SECTION III

Les mouvements de capitaux et le change.

Depuis la fin de la guerre et à plusieurs reprises, le marché des changes a été particulièrement troublé. Ces dernières années une stabilité tout au moins apparente se manifeste et, malgré elle, les dévaluations survenues dans plusieurs pays, les contrôles qu'elles ont provoqués, les procédés d'égalsation et d'équilibre compliqués qu'elles ont mis en œuvre n'ont pas facilité les règlements internationaux. Nous croyons inutile de faire un tracé détaillé du mouvement des changes au cours des crises d'après-guerre, d'autant plus que la matière a été surabondamment traitée dans maints ouvrages et que les tendances générales indispensables à la clarté du débat ressortent

suffisamment, nous semble-t-il, des exposés que nous avons pu faire dans certaines de nos sections, particulièrement celles relatives à l'endettement d'après-guerre, aux mouvements de capitaux et au crédit.

Nous désirons seulement à cette place faire une description rapide de « contrôles des changes » particulièrement typiques, ainsi que des fonds d'égalisation.

§ 1^{er}. — CONTROLE DES CHANGES

Dans le désordre monétaire de l'heure présente, tous les pays ont reconnu la nécessité de protéger leurs monnaies. Et cette protection s'exerce par le contrôle des changes.

Mais entendons-nous. Il y a un contrôle libéral qui, sans s'opposer à la circulation des capitaux, des devises et de l'or, s'applique, par le système des Fonds d'égalisation des changes, à en régulariser les mouvements. Il y a un contrôle autoritaire qui, grâce à un ensemble d'interdictions et de restrictions, entend isoler, pour les mieux défendre, les monnaies nationales.

* *

Disons tout de suite que la réglementation rigoureuse du commerce des devises dans de nombreux pays ne peut que retarder l'assainissement de l'économie générale. Les réglementations de cette sorte, qui ne sont qu'un ensemble de mesures policières, peuvent bien paraître justifiées dans une période critique d'évasion des capitaux et de dénonciation de crédits. Par l'arrêt des mouvements de capitaux qu'elles provoquent, ce qui est leur objet, elles tarissent fatalement les échanges internationaux de produits et de marchandises et vouent à la paralysie le commerce mondial.

Cela est si vrai que l'ambition non dissimulée des divers pays qui pratiquent le contrôle des changes est de vivre en autarchie, c'est-à-dire de vivre sur eux-mêmes, en économie fermée, de produire tout ce qui leur est nécessaire et de s'affranchir ainsi de tout tribut extérieur.

Nationalisme économique poussé à l'extrême et qui n'est au reste qu'un des aspects d'un nationalisme politique défiant et inquiet.

Si la confiance renaît, la confiance des nations entre elles, soyons assurés que de telles méthodes seront bien vite abandonnées. Seulement, la confiance ne renaîtra que lorsqu'on voudra bien ne plus éluder toujours les grands problèmes que les bouleversements de l'après-guerre ont posés, mais enfin les résoudre.



Nous noterons d'abord un fait d'observation à peu près générale : c'est que les réglementations monétaires s'accompagnent presque toujours de restrictions commerciales.

Et cela s'explique aisément : une des causes les plus fréquentes de fléchissement monétaire est le déficit de la balance des comptes, dans lequel le déficit de la balance commerciale intervient de toute évidence pour une large part. Il s'agit donc que les mesures à prendre ne soient pas d'ordre uniquement monétaire, mais soient aussi de nature à réduire le déficit commercial par des restrictions apportées aux importations.

C'est ainsi que la Pologne, le 27 avril 1936, quand elle établit le contrôle des changes, prit en même temps des dispositions d'urgence en vue d'assurer le contrôle complet de ses importations.

La Yougoslavie fit de même. Au mois d'avril 1936 également, elle institua simultanément et le contrôle des changes et le contrôle de ses importations.



Il est à peu près impossible, tellement la variété en est grande, de donner une énumération exacte et surtout complète des mesures d'interdictions et restrictions qui constituent dans leur ensemble le contrôle des changes. Chaque pays a ses méthodes. Et ces pays sont nombreux.

Pour l'Europe seule, en voici la liste : Allemagne, Autriche, Bulgarie, Dantzig, Danemark, Esthonie, Grèce, Hongrie, Islande, Italie, Lettonie, Lithuanie, Norvège, Pologne, Portugal, Roumanie, Tchécoslovaquie, Yougoslavie.

En 1935 et 1936, les systèmes du contrôle des changes furent resserrés dans plusieurs pays et notamment en Allemagne, en Italie, en Yougoslavie, en Roumanie.

En Russie, la dévaluation qui s'est faite en février 1936 et par laquelle le rouble a passé de 13 fr. 13 centimes à 3 francs, s'est accompagnée d'une réglementation qui interdit le versement de monnaies étrangères sur le territoire de l'Union soviétique en échange de lettres de crédit et de chèques étrangers.

Le 6 décembre 1935, des décrets étaient pris en Allemagne qui interdisaient l'importation des billets de banque. Cette mesure avait pour objet de mettre fin aux opérations de « la bourse noire » qui consistaient à exporter des billets de banque à un taux inférieur au taux officiel et à les réimporter en paiement d'exportations allemandes.

A la fin de mai 1936, les dispositions de ces décrets furent étendues à l'importation de pièces de monnaies allemandes et à l'exportation d'articles contenant des métaux précieux. Et, à ce propos, détail pittoresque, on a signalé que des anneaux de rideaux et des plaques de portes en or auraient été fabriqués spécialement en vue de déjouer les restrictions sur l'exportation des capitaux.

Ce qui démontre, une fois de plus, que l'ingéniosité de la contrebande est en raison directe des rigueurs de la réglementation.



Dans l'organisation d'un change que l'on pourrait qualifier d'artificiel, l'Allemagne a déployé les amples ressources d'une ingéniosité subtile :

Il existe six catégories de marks bloqués, résultant :

1^o Des créances en marks au profit d'étrangers, nées avant le 16 juillet 1931 (Altguthaben) et qui ne tombent pas sous le coup des accords pour les créances bancaires à court terme (accords Stillhalte) et dont, par conséquent, font partie tous les comptes bloqués des commerçants et des industriels ;

2^o Des créances étrangères nées, suivant le cas, après le 3 août 1931 ou le 19 février 1932, par suite de réalisation de valeurs immobilières, de remboursement de crédit ou d'hypothèques par des débiteurs allemands non banquiers (Kredits-permark) ;

3^o Des créances étrangères nées après le 19 février 1932 par l'envoi de marks-billets en Allemagne (Notens-permark) ;

4^o Des créances étrangères, nées après le 11 novembre 1931 de la vente de valeurs mobilières (effektenspermark). Sont assimilées aux Effektenspermark les créances étrangères résultant d'intérêts ou autres revenus non transférables pour autant qu'ils ne sont pas versés à la Caisse de conversion ;

5^o Des sommes en marks données en remboursement dans le cadre des accords Stillhalte mentionnés sous le n^o 1 (Registermark) ;

6^o Des créances étrangères résultant, depuis le moratoire des transferts du 30 juin 1933, des intérêts et reve-

nus de valeurs ou de prêts consentis en Allemagne, versés à la Caisse de conversion, pour autant que ces prêts ne tombent pas sous le coup des accords Stillhalte.

En raison du moratoire précité, un certain pourcentage seulement de ces intérêts et revenus était transférable. Le solde faisait l'objet d'émission de scrips (Konversionssperrmark) remis au titulaire des intérêts ou revenus.

Ce pourcentage transférable a été fixé à 50 p. 100 pour le dernier semestre de 1933, à 30 p. 100 pour le premier semestre 1934.

A partir du 1^{er} juillet 1934, en raison de nouvelles décisions des autorités allemandes prises à la suite de la Conférence de Berlin, les intérêts et arrérages échéant jusqu'au 30 juin 1935 pouvaient, ou être réglés en fundings portant intérêt à 3 p. 100 et remboursables inconditionnellement en 1945, ou subir un moratoire de six mois à l'expiration duquel un transfert à titre libératoire devait être **sopéré pour 40 p. 100.**

Cette seconde alternative a été supprimée, l'Allemagne déclarant n'être pas en mesure d'effectuer ce transfert de 40 p. 100.

Voici l'utilisation de ces marks bloqués.

Les quatre premières catégories de marks bloqués ne peuvent être cédées ou utilisées qu'avec l'autorisation de l'Office des devises compétent. Cette autorisation est donnée, notamment, pour l'acquisition d'hypothèques, pour l'octroi de crédits ou pour des participations dont la durée doit être, au minimum, de cinq années (délai porté récemment à huit années). Ces marks peuvent également être utilisés, sur autorisation, pour le règlement de frais de voyage, à concurrence de 2.000 marks par mois pour le titulaire du compte et de 1.200 marks par mois pour les tierces personnes.

Les Effektensperrmark ne peuvent toutefois être utilisés qu'à des achats de valeurs mobilières, sauf cas tout à fait exceptionnels. Ces valeurs mobilières ne peuvent

être revendues qu'à la condition que le produit en soit à nouveau crédité à un compte effekensperrmark.

Antérieurement au mois d'octobre 1933, ces catégories pouvaient, sous réserve d'une autorisation préalable de l'Office des devises, autorisation à demander par l'importateur étranger de marchandises allemandes, être utilisées partiellement au paiement desdites marchandises.

Une nouvelle réglementation datant du début d'octobre 1933 a modifié cet état de choses. Depuis cette date et sauf autorisations exceptionnelles ne visant que des opérations spéciales, il appartient aux seuls exportateurs allemands qui peuvent justifier auprès de l'Office des Devises que la concurrence étrangère les contraint à baisser leurs prix de vente normaux en devises étrangères, d'obtenir l'autorisation d'utiliser une partie des sommes en devises qu'ils recevront en règlement à l'achat, auprès de la Golddiskontbank, de marks bloqués. La Golddiskontbank est donc devenue le principal négociateur de marks bloqués qu'elle achète dans la mesure de ses besoins. Elle a repris les srips du dernier semestre 1933 à 50 p. 100 de leur contre-valeur en devises, ceux du premier semestre 1934 à 67 p. 100, les kreditsperrmark, et exceptionnellement les effekensperrmark, à des taux de perte très élevés. Elle a d'ailleurs à peu près totalement suspendu ses achats, tant de srips que des autres catégories de marks bloqués, les autorisations visées au paragraphe précédent n'étant plus accordées aux exportateurs allemands qu'avec une extrême parcimonie.

Les Altguthaben, Kreditsperrmark ou Notensperrmark peuvent être utilisés par les détenteurs au règlement de 25 p. 100 des factures relatives à des achats en Allemagne destinés à leur propre usage, le solde devant être payé obligatoirement en devises.

Les Registermark peuvent également, en principe, sur autorisation demandée à la Reichsbank et accordée avec parcimonie, être utilisés au règlement de certains achats

en Allemagne. De même, et sans autorisation préalable, ils peuvent servir à la liquidation des frais de voyage en Allemagne à concurrence d'un montant maximum de 100 marks par jour et par personne, et ce d'autant plus facilement qu'ils sont cessibles sans autre forme préalable.



Le 3 juillet 1933, les États du bloc-or affirmaient à la Conférence de Londres que la stabilité monétaire était l'une des conditions essentielles du retour à une situation économique normale. Ils déclaraient qu'en assurant la stabilité de leur monnaie, ils contribuaient à la restauration de l'économie mondiale.

Personne n'y contredit.

Dès le 8 juillet, les Banques centrales de la Belgique, de la France, de l'Italie, de la Hollande, de la Pologne et de la Suisse convenaient d'agir en commun pour la défense de l'étalon-or et de leurs monnaies respectives à leurs parités-or actuelles, conformément à la déclaration de leur Gouvernement à Londres. Les banques, d'accord avec la Banque Centrale, se prêteraient assistance, notamment contre une spéculation éventuelle sur les changes, et fixeraient en conséquence leur politique de crédit. Chacune des banques surveillerait sur son marché le change des devises du groupe et interviendrait, s'il y avait lieu, d'accord avec la Banque intéressée et pour le compte de celle-ci.

Moins de deux ans après, le 29 mars 1935, sur, ne disons pas le refus, mais l'impossibilité de la France de tenir les engagements de Londres et de venir utilement en aide aux banques belges, la Belgique dévaluait sa monnaie.

Le 1^{er} octobre 1936, la France y était également contrainte. La Hollande, la Suisse, l'Italie, toutes les nations

du bloc-or y avaient aussi recours. De belles illusions s'envolaient...

§ 2. — LES FONDS D'ÉGALISATION DES CHANGES

Les pays qui étaient demeurés fidèles à l'étalon-or traversèrent au cours du second semestre de 1936 une crise monétaire grave, la plus grave peut-être qu'ils aient connue depuis le début de la dépression économique mondiale et, même, depuis la dépréciation de la livre et de la dévaluation du dollar.

De même que, en avril 1935 la Belgique, deux mois plus tard Dantzig, ne pouvant surmonter les difficultés monétaires qui les assiégeaient, avaient dévalué leur monnaie, la Pologne, en avril 1936, afin d'échapper à l'effondrement de sa devise, avait établi un contrôle rigoureux des changes.

Trois pays, la France, la Hollande et la Suisse tentèrent de résister encore. Ce fut au prix de sorties d'or massives.

Au mois de septembre, cette fuite de l'or prit en France des proportions alarmantes. Le bilan de la Banque de France, publié le 24 septembre, révélait que les réserves d'or avaient diminué durant la semaine de 840 millions, alors que déjà, au cours de la semaine précédente, elles avaient diminué de 653 millions. Ce même jour, le taux de l'escompte était porté de 3 à 5 p. 100.

Mais les mesures techniques étaient désormais sans effet et dès le lendemain, vendredi 25 septembre, quelques heures après qu'avait été rendu public, simultanément à Paris, à Washington et à Londres, le texte de ce qu'il est convenu d'appeler « l'accord tripartite », le Conseil des ministres prenait la décision de proposer aux Chambres un projet de loi qui, suivant les termes mêmes du communiqué qui était remis à la presse, avait « pour objet essentiel d'ajuster la valeur du franc à la situation économique présente ».

C'était la dévaluation. Le 2 octobre 1936, la nouvelle loi monétaire était promulguée. Du 26 septembre au 9 octobre, la Suisse, la Hollande, la Lettonie, l'Italie, la Tchécoslovaquie, la Turquie et la Grèce procédaient également à la dévaluation de leur monnaie.

La loi monétaire française comprend 15 articles. L'article 2 stipule que la nouvelle teneur en or du franc sera fixée ultérieurement par décret entre ces deux limites de poids : 43 à 49 milligrammes d'or au titre de 900 millièmes d'or fin.

L'article 3 est ainsi conçu :

« Jusqu'à l'intervention du premier décret prévu à l'article précédent, un fonds de stabilisation des changes aura pour mission de régulariser les rapports entre le franc et les devises étrangères en maintenant la parité du franc par rapport à l'or dans les limites fixées au même article.

« Le fonds de stabilisation des changes sera géré par la Banque de France pour le compte et sous la responsabilité du Trésor Public. Les conditions de son fonctionnement seront arrêtées par le Gouverneur de la Banque de France dans le cadre d'instructions générales données par le Ministre des Finances.

« La Banque de France aura la faculté de vendre et d'acheter de l'or et des devises étrangères au fonds de stabilisation des changes. »

*
* *

La dévaluation avait un double objet : combler le fossé profond que le déséquilibre entre les prix français et les prix étrangers avait creusé entre notre économie et celles des autres principaux pays et, grâce à cette reprise d'activité économique, renverser en notre faveur la tendance des mouvements de capitaux.

Le rôle du fonds de stabilisation, ou d'égalisation, des

changes était de régulariser dans la mesure du possible ces mouvements de capitaux et d'empêcher que, par leur amplitude, ils pussent à un moment donné compromettre notre stabilité financière et monétaire, condition première du retour à une saine économie.

Dès sa création, le fonds d'égalisation avait été doté d'une somme de 10 milliards et substitué sur le marché monétaire à la Banque de France par toutes les opérations d'achat et de vente d'or. C'est pourquoi les rares variations dans l'encaisse métallique qui sont apparues au bilan hebdomadaire de la Banque de France depuis le mois d'octobre ne reflètent plus les entrées ou les sorties réelles d'or. Elles ont simplement indiqué le montant des sommes d'or que le fonds d'égalisation, à deux ou trois reprises, a cru devoir acheter ou vendre à la Banque de France.



Et ainsi, le Fonds français d'égalisation des changes apparaît comme le régulateur du marché monétaire.

Jusqu'au jour où le gouvernement aura fixé par décret la valeur définitive de la monnaie, après quoi le soin d'en assurer la stabilité incombera de nouveau à l'Institut d'émission, la tâche du fonds d'égalisation est de maintenir le franc dans les limites extrêmes correspondant aux poids d'or respectifs de 49 et 43 milligrammes. C'est en définitive une tâche de défense de la monnaie, qui, au contraire des autres systèmes basés sur un contrôle plus ou moins rigoureux des changes, s'exerce sur un marché libre.

Si des francs sont offerts, sans limitation de quantités, le Fonds d'égalisation doit les absorber et donner en contre-valeur de l'or ou des devises. Si de l'or ou des devises sont offerts, le Fonds d'égalisation les achète et fournit des francs.

Au début, le Fonds d'égalisation fut placé sous la

direction de M. LABEYRIE, gouverneur de la Banque de France. Il semble que la tactique qui fut pratiquée à ce moment fut celle de l'intervention à peu près quotidienne sur le marché des changes. Les variations y furent en effet insignifiantes et la livre se maintint presque constamment dans les environs de 105-14.

Nous ne nous demandons pas si cette tactique fut heureuse.

Dans les toutes premières semaines qui suivirent la dévaluation, le Fonds d'égalisation bénéficia d'un renversement de tendance dans les mouvements de capitaux, ce qui lui permit de vendre à l'Institut d'émission dans le courant d'octobre d'abord 5 milliards, puis 2 milliards d'or. Au début de novembre le courant se modifia et l'on enregistra des sorties de capitaux. La livre était toujours immuable à 105-15, mais il suffisait de considérer la tension des reports à un et à trois mois, pour comprendre que le franc tendait à fléchir et n'était maintenu au niveau qui avait été choisi que grâce aux interventions du Fonds d'égalisation.

Ces interventions furent sans doute coûteuses, puisque, au bilan arrêté le 4 décembre par la Banque de France, apparut un retrait d'or de 4 milliards et au bilan du 4 février un nouveau retrait de 3 milliards.

Le 5 mars, un nouveau comité de gestion du Fonds d'égalisation fut nommé, qui se compose de MM. LABEYRIE, RIST, RUEFF et BAUDOUIN. Sa première décision fut de rompre avec une tactique jugée trop rigide et, le 8 mars, la livre passait de 105-14 à 107-02. Elle a depuis lors largement dépassé ce taux et s'est inscrite certains jours dans les environs de 111.

*
* *

Les opérations du Fonds français d'égalisation semblent moins heureuses que celles des organismes similaires créés dans d'autres pays.

Le mouvement des capitaux nous est contraire pour des raisons techniques et des raisons psychologiques.

Notre balance commerciale est en constant et lourd déficit. Ce déficit s'est élevé, pour les trois premiers mois de 1937, à 4.922 millions. Nous achetons beaucoup à l'étranger, et nous lui vendons peu.

Nous lui achetons beaucoup parce que nous avons dû reconstituer nos stocks de matières premières que la crise avait réduits presque à néant et que cette reconstitution s'est faite à un rythme peut-être un peu fiévreux dans la crainte des perspectives de hausse qui se révèlent à l'étranger.

Nous vendons peu à l'étranger parce que nos prix de revient, très élevés, nous mettent, malgré la dévaluation, en état d'infériorité sur la plupart des marchés extérieurs. Nous produisons moins et plus cher qu'auparavant et ce sont là assurément des conditions fâcheuses pour s'engager dans la lutte où s'affrontent les concurrences internationales.

Notre production s'adaptera... Nous le pensons volontiers. Mais — et ceci nous amène aux raisons psychologiques qui détournent de nous le courant des capitaux — il ne faut pas se dissimuler que les pessimistes sont nombreux qui doutent d'une adaptation rapide de notre économie à notre législation sociale.

Et nous savons assez que la confiance, dans les mouvements de capitaux, est le facteur qui en détermine la direction.

*
* * *

Sauf vers le milieu de 1934, quelques mois après que la stabilisation provisoire du dollar eût attiré l'attention du marché international sur les inconvénients d'une livre « flottante », jamais le Fonds britannique n'eut à faire face à des retraits de capitaux ou à des fuites d'or inquiétants.

Il avait été doté à l'origine de ressources constituées uniquement par des Bons du Trésor, non par de l'or. Ces Bons se transformèrent très rapidement en métal jaune et c'est ainsi qu'il put à maintes reprises vendre à la Banque d'Angleterre des quantités d'or fort importantes.

Il en a été de même aux États-Unis, en Belgique, en Suisse et en Hollande. Partout, les Fonds d'égalisation se trouvèrent en présence d'un afflux à peu près ininterrompu de capitaux.

On conviendra aisément que leur rôle était ainsi singulièrement plus facile que celui du Fonds français.



Au reste, si les Fonds d'égalisation répondent tous à la même affectation, que définit leur dénomination même et qui est d'égaliser, de stabiliser, si l'on veut, les changes, de les maintenir à un niveau à peu près constant, les moyens qu'ils emploient sont rarement les mêmes.

Et c'est fatal, étant donné les systèmes monétaires, si différents les uns des autres, adoptés par les principaux pays.

En voici le tableau succinct :

1^o Monnaies avec une parité-or : le *Belga* et la fiction du *Mark* ;

2^o Monnaies avec une parité-or et un champ de dévaluation jusqu'à une parité moindre : le *Dollar* et la *Lire* ;

3^o Monnaies souples entre parités-or limites : le *Franc*, le *Franc suisse*, la *Couronne tchèque* ;

4^o Monnaies sans parité-or : le *Florin*, la *Livre* et toutes les devises du Bloc sterling.



Jusqu'à la fin de 1936, le Fonds américain d'égalisation n'est guère intervenu qu'exceptionnellement sur le marché

des changes et seulement pour redresser des situations qui pouvaient être jugées anormales. A cette date, l'afflux des capitaux aux États-Unis s'intensifia et, afin de mettre le système bancaire à l'abri d'une inflation consécutive aux entrées d'or, le Trésor décida l'application de mesures nouvelles, connues sous le nom de « stérilisation de l'or ».

Ces mesures de protection qui peuvent paraître paradoxales ont été néanmoins rendues nécessaires par le régime légal de l'or aux États-Unis qui est assez particulier.

Depuis les décrets d'embargo de l'or, en avril 1933, le Trésor fédéral avait réquisitionné l'or qui, par conséquent, ne circule plus aux États-Unis. D'autre part, d'après le Gold Act de janvier 1934, les Banques de Réserve ont déposé leurs lingots d'or au Trésor qui leur a remis en échange des certificats de dépôts qui, dans la création de crédits, valent de l'or et jouent exactement le même rôle que l'or.

Avant la « stérilisation » et depuis les décrets d'avril 1933, quand de l'or était rendu à New-York par une place étrangère, il était acheté par une banque américaine. Cette banque le revendait à la banque fédérale de son district qui la créditait d'autant. De telle sorte que cet achat d'or créait pour la banque qui l'avait acquis un dépôt-réserve dans une banque fédérale, dépôt sur lequel, grâce au jeu bien connu de la multiplication des dépôts, elle pouvait rapidement bâtir une pyramide de dépôts qui n'était que de l'inflation de crédits.

Les États-Unis ont trop souffert de l'inflation de crédit qui a été à l'origine du krach de 1929 pour ne point être attentifs à ne pas tomber dans les mêmes erreurs.

De là, le décret du 21 décembre 1936 dont voici les dispositions essentielles.

Le Trésor fédéral, soit par l'intermédiaire du fonds d'égalisation, soit directement, se rend acquéreur de toute quantité d'or importée aux États-Unis et paie cet

or au moyen de Bons du Trésor. Les banques affiliées deviennent ainsi détentrices de Bons du Trésor, et non plus d'or ou de certificats de dépôts d'or.

Ces Bons du Trésor, les banques affiliées pourraient assurément les utiliser auprès des banques fédérales sous forme d'emprunt ou d'escompte, mais il est vraisemblable que le taux de l'escompte ou de l'intérêt les détourne de se créer ainsi du crédit onéreux, surtout s'il leur est inutile.

Et ainsi, depuis la mise en application de ces mesures qui réduisent singulièrement l'importance des opérations réservées au Fonds d'égalisation, les États-Unis se flattent, très probablement avec raison, de s'être mis à l'abri des menaces que porte en elle, pour la stabilité économique et financière du pays, toute inflation de crédit.



Quant au Fonds britannique d'égalisation, par les opérations qui lui sont confiées, il tient à la fois du Fonds français et du Fonds américain.

Ainsi que le Fonds français, il est le seul organisme, à l'exclusion même de la Banque d'Angleterre, qui puisse acheter et vendre de l'or.

Comme le Fonds américain, il paie l'or qu'il achète avec des Bons du Trésor. C'est, en effet, qu'il a été doté, au moment de sa création, d'une masse de manœuvres de 150 millions de livres en Bons du Trésor, et non en or ou en billets.

La maison étrangère qui, *en paiement de l'or qu'elle a vendu, a reçu du Fonds d'égalisation des Bons du Trésor*, les négocie sur la place de Londres et est créditée en livres d'une somme équivalente par la banque qui a fait l'opération. Et, ainsi, l'or importé en Angleterre n'augmente pas le volume des capitaux libres ou des crédits qui existent déjà sur le marché de Londres, d'autant mieux

que les Bons du Trésor sont uniquement utilisés en Angleterre comme placement de fonds à court terme.

Il y aurait seulement menace d'inflation si la Banque d'Angleterre payait en livres au Fonds d'égalisation l'or qu'il lui revend. Pour y parer, le Gouvernement anglais a décidé, le 15 décembre 1936, lors d'une opération qui portait sur 65 millions de livres, que la Banque d'Angleterre s'acquitterait à l'égard du Fonds d'égalisation par la remise de 60 millions de Bons du Trésor et 5 millions seulement en billets. Comme la Banque d'Angleterre détient, depuis 1926, 250 millions de Bons environ, il lui est aisé d'écarter longtemps encore toute menace d'inflation de crédit.



Il résulte de cette brève étude que l'afflux des capitaux et de l'or aux États-Unis et en Angleterre a détourné depuis quelques mois les Fonds d'égalisation des changes de l'affectation précise en vue de laquelle ils avaient été créés.

Leur rôle est surtout aujourd'hui d'absorber l'or importé et de le neutraliser.

On peut se demander si les États-Unis et l'Angleterre, dans la manière dont ils conçoivent le rôle de leurs Fonds d'égalisation, en empêchant que l'or circule et qu'il crée ainsi des crédits nouveaux, ne retardent pas, pour des fins trop étroitement nationales, la restauration financière et économique du monde.

TROISIÈME PARTIE

CRITIQUE DES THÉORIES ET ESSAI
D'UNE DOCTRINE RÉALISTE

INTRODUCTION

Dans nos deux premières parties nous avons, d'une part, tracé une chronologie de tous les règlements internationaux d'après-guerre, qu'ils aient été provoqués par des accords politiques ou par des engagements commerciaux, et nous avons souligné les difficultés de fait et de doctrine, rencontrées pour effectuer les paiements de pays à pays.

D'autre part, nous nous sommes efforcés de découvrir quelles conséquences avaient pu avoir, depuis ces dernières années, sur l'ensemble des phénomènes économiques et monétaires, aussi bien l'accélération que les hésitations des mouvements généraux de capitaux et l'endettement mondial.

Notre dessein, dans cette dernière partie, est d'abord de montrer tant les erreurs des traités que la vanité des prévisions qui avaient été faites quant à leur application.

Puis, après avoir touché du doigt la complexité réelle des transferts et leurs risques, dans un rapide aperçu juridique, nous désirons préciser les données d'un vaste problème qui nous apparaît comme nouveau, non point tant en fonction de sa nature qu'en raison de son degré : celui du crédit international.

Et à ce moment, nous nous croirons en mesure de dégager les contours d'une doctrine réaliste conjuguant

certaines vérités de structure, chères à l'école libérale, et quelques moyens dictés par les circonstances, préconisés par les partisans du « planisme » ou de « l'économie dirigée ».

Les solutions que nous proposerons, tenant compte des réactions propres de la vie économique sur lesquelles les hommes ont une influence relative, se limiteront à la recherche, dans une atmosphère d'équitable compréhension et de confiance, dans un effort d'examen objectif et de synchronisation, d'une prospérité possible, certes, mais par essence instable et fugitive.

CHAPITRE PREMIER

INEFFICACITÉ DES PLANS DE RECONSTRUCTION

Le marasme de notre époque est la résultante des dettes et des réparations et aussi d'un effort chaotique de reconstruction mondiale pendant lequel les gouvernants n'ont cessé de proclamer leurs intentions compréhensives et généreuses et d'entraîner en même temps leurs pays dans une politique commerciale et financière égoïste.

Pendant l'ère des traités de paix, l'on pouvait s'attendre à voir un montant raisonnable des dettes de réparations liées aux dettes interalliées, les deux échelonnées sur un nombre d'années relativement court. L'on pouvait supposer qu'une bonne volonté réciproque entraînerait vers la suppression des barrières douanières et la libre circulation des capitaux.

Mais les peuples sont capables de perdre la tête, même lorsqu'il s'agit de défendre leurs propres intérêts, et ils se sont plongés avec acharnement dans l'isolement, l'autarchie et le protectionnisme.

Et il est juste de dire que les difficultés de transfert, par exemple, compromettant la sécurité des mouvements de capitaux, sont dues, beaucoup plus aux erreurs des systèmes qu'à la structure même de l'économie moderne.

Ces erreurs, comment et pourquoi sont-elles nées ?
Comment en éviter le retour ?

SECTION PREMIÈRE

Les erreurs des Traités.

« L'Allemagne paiera », décevante mystique sur laquelle nous n'avons pas à revenir.

Malgré les rendements indiscutables mais relatifs des plans DAWES et YOUNG, il y a loin des 132 milliards de la Commission des Réparations aux 3 milliards « moratoriés » de Lausanne. Mais toute la responsabilité incombe-t-elle aux seuls débiteurs et ne peut-on reprocher aux négociateurs de n'avoir donné que l'illusion avec le vertige des premiers chiffres ?

L'économiste anglais SALTER raisonne très justement quand il déclare :

« Les délégués, qui cependant comprenaient tant
« d'hommes avertis, se laissèrent enfermer dans une
« conception trop étroite pour la réalité, leur erreur ayant
« été, non pas d'avoir créé des problèmes financiers là
« où il n'y en avait pas, mais plutôt de n'avoir pas mesuré
« toute la complexité du double problème de la liquidation
« de la guerre et de la reconstruction européenne, et
« d'avoir, par suite, nourri un optimisme excessif quant
« à la possibilité de pourvoir à tout au moyen d'une
« contribution ennemie. »

Sans chercher les causes précises, le déroulement des événements a entraîné l'Allemagne vers l'inflation, la désorganisation des prix, la réaction des exportations et des crises internes multiples.

Économiquement, il était insensé de croire que pendant un très long délai, puissent se faire chaque année, d'une seule Nation à d'autres Nations, des paiements de plu-

sieurs milliards, alors que, dans le même temps, les États créanciers s'effarouchaient à l'idée de se voir envahis par les produits du débiteur et cadennassaient leurs frontières.

« Ainsi éclate l'erreur des auteurs du Traité de paix et
« de ceux qui, après eux, crurent qu'on pourrait imposer
« à de grandes puissances, pendant soixante années, un
« réseau de lourdes obligations dont l'exécution eût
« exigé au moins un demi-siècle de prospérité générale,
« de confiance et de bonne volonté réciproques entre les
« peuples. C'était contraire à ce que nous enseigne l'his-
« roire de tous les pays et de tous les temps. Le prix de la
« victoire, le prix de la défaite se règle, comme on disait
« autrefois, « sur le tambour ». Il se paye quand la force
« fait encore la loi ; il ne saurait se payer à terme parce
« qu'il faudrait envisager l'usage à terme de la force et
« que la guerre est chose trop horrible pour qu'on s'y
« jette de sang-froid (1). »

Il faut reconnaître, en définitive, que les demandes des Alliés étaient chimériques et excessives et qu'en outre, leurs attitudes économiques respectives contrecarraient leurs intentions ou leurs désirs politiques.

L'Allemagne a très normalement joué son jeu, en cherchant à profiter des divisions entre Alliés créanciers pour alléger son fardeau, et ainsi, elle a presque gagné à tous coups. En fixant dès 1919, à un chiffre rationnel, le montant des réparations, et en maintenant un front unique, les Alliés auraient certainement pu amener l'Allemagne à s'acquitter, sans provoquer de continuelles malaises politiques et économiques et elle aurait peut-être ainsi évité la tentation de courir des aventures monétaires, plus dangereuses pour ses créanciers que pour elle-même.

Derrière le décor des salles de conférences la vie continue et les intérêts individuels ne tardent pas à reprendre

(1) Germain MARTIN. — Préface de l'ouvrage déjà cité de L. PETIT. *Le Règlement des dettes interalliées*, page XVI.

leurs droits ; et alors que la France, plus ou moins habilement, réclamait son dû à l'Allemagne, les États-Unis cherchaient déjà à faire acheter, par elle, leur blé, l'Angleterre ses conserves, tous deux ayant pour ces paiements les yeux fixés sur l'or restant à la Reichsbank.

Il fallait, en outre, ne pas connaître le goût du risque du peuple allemand. Il est aventureux et aime l'audace. Nous avons trop tôt oublié sa formule : « La force prime le droit » et oublié son intention, alors qu'il avait perdu argent, colonies et matières premières, de ne pas faire figure de vaincu ni à ses yeux ni aux yeux du monde.

Quitte à vivre dangereusement, l'Allemagne est repartie à la conquête des marchés d'après-guerre et plus son mark baissait, plus était rendue favorable sa position de fournisseur. Le trafic du port de Hambourg dépassa pendant le mois de mai 1922 de 61.000 tonnes celui du mois de mai de 1913. Elle a joué à qui perd gagne et spéculé sur l'effondrement même du mark, et au moment où il fut question d'un emprunt destiné uniquement à stabiliser la devise allemande, STINNES a pu déclarer : « Si les « négociations au sujet d'un emprunt aboutissaient, les « conséquences directes en seraient catastrophiques par « suite de l'amélioration du cours du mark. »

« Pendant longtemps, en effet, la chute du mark avait « été enrayée par les acheteurs étrangers qui avaient « dans la devise allemande une confiance que les Alle- « mands avaient perdu depuis longtemps... mais ces « acheteurs bénévoles et de la naïveté desquels les Alle- « mands riaient sous cape ont fini par prendre peur et « déjà, à Cannes, le Docteur RATHENAU accusait amère- « ment les acheteurs de marks de faire grève et d'être les « seuls véritables agents de la chute de la devise (1). »

Mais avec une dissimulation que les documents officiels nous révèlent maintenant, les industriels allemands accen-

(1) Jacques SEYDOUX. — *De Versailles au Plan Young.*

tuaient le mouvement, en pratiquant la plus large fraude financière et, en particulier, en ne rapatriant pas le paiement de leurs livraisons faites à l'étranger. Tout cela prouve que de son côté, l'Allemagne usa de détours pour empêcher de fonctionner à plein les traités et les plans.

Les Alliés eussent mieux fait de se montrer sévères sur l'exécution des clauses politiques et d'amorcer une collaboration pour une meilleure fin des obligations économiques. Il est juste de dire, en ce qui concerne la France, que son industrie, préoccupée de son relèvement, voyait avec peu d'enthousiasme se concrétiser des traités de commerce avec l'Allemagne, dont elle pouvait craindre la concurrence.

Et pourtant les deux pays n'avaient qu'à gagner à l'établissement de nouveaux et rapides courants d'échanges.

Et, en fin de compte, la situation économique de l'après-guerre n'a-t-elle pas été péniblement influencée par l'attitude des États-Unis, en même temps observateurs platoniques et inspireurs intéressés ? Les hommes d'État américains qui ont refusé d'abord de ratifier le Traité de paix, ensuite de lier le problème des dettes à celui des réparations ont sous les traits de M. DAWES et de M. YOUNG, puis de M. HOOVER, manœuvré l'Europe, non point en « amiables compositeurs » mais en banquiers.

SECTION II

Les erreurs des prévisions.

Les théoriciens et les inspireurs des traités avaient fait, comme nous l'avons vu dans notre première partie, un certain nombre de prévisions.

Nous allons constater qu'elles ont été pour la plupart déjouées et que les faits se sont élevés contre la doctrine

et les plans. Certains s'étaient plus à attribuer un caractère mécanique à l'influence du change sur le commerce extérieur et s'attendaient à la manifestation du double phénomène suivant :

1^o Le change doit être en Allemagne, principalement, en rapport direct avec la balance des comptes ;

2^o Au fur et à mesure que les paiements de l'Allemagne deviendront importants, entraînant un affaiblissement du change, la disparité des prix doit provoquer un surcroît d'importations allemandes aux États-Unis et en France.

Or, ce sont précisément les phénomènes inverses que l'on a constaté dans la période comprise entre 1925 et 1930.

Quel fut l'effet des transferts en espèces sur la balance commerciale de la France et sur celle des États-Unis.

Pour la France, les prestations en nature au titre du plan DAWES déformèrent certainement en partie notre régime normal des importations allemandes et pourtant le volume de notre commerce extérieur de 1919 à 1929 fut plus favorable qu'en 1913, et il est allé en s'améliorant alors que les paiements allemands devenaient plus considérables.

On aboutit à la même conclusion en ce qui concerne les États-Unis : alors que ceux-ci recevaient de l'Europe jusqu'en 1931 environ 2 à 300 millions de dollars par an, pour le service de ses dettes, leur balance commerciale ne cessa pendant cette période d'être en excédent constant.

De plus, l'on ne constate pas, en Allemagne, une relation effective entre le volume de la circulation et le change.

C'est, au contraire, au dire du rapport des experts, un facteur qui, à première vue, ne présente pas un caractère quantitatif, qui a gouverné le change du Reich : le taux de l'escompte (1).

(1) Voir *Rapport* du 1^{er} juin 1929, p. 107 et *Rapport de l'Agent général des paiements* du 10 décembre 1937, p. 117.

C'est qu'il convient, en effet, de ne pas négliger ni la théorie générale de la balance du commerce international, ni l'adaptation qui en a été faite au problème des paiements internationaux.

L'influence du change sur le commerce extérieur n'est ni immédiate, ni mécanique et ne tend pas automatiquement à rétablir l'équilibre rompu de la balance des comptes par des achats faits par les nationaux du pays créancier aux nationaux du pays débiteur.

Ce n'est donc pas tant sur les mouvements de marchandises que les mouvements du change agiront nécessairement et immédiatement, mais plutôt sur la circulation des capitaux, plus sensible, plus fluide et plus mobile.

Cela nous amène à rappeler qu'il n'y a pas une relation directe ni entre le change et les prix, ni entre les prix et le volume de la circulation monétaire (1).

M. AFTALION (2) s'est longuement attaché ces dernières années à cette démonstration. Il a fourni des preuves abondantes sur le défaut de parallélisme en France entre la quantité de la monnaie, le cours du change et les prix. Nous l'avons également démontré pour l'Allemagne de 1924 à 1929.

On ne discute plus d'ailleurs aujourd'hui, à la lumière des expériences de l'après-guerre, que la théorie quantitative a eu le tort de faire totalement abstraction des facteurs psychologiques, ainsi que de l'influence des migrations de capitaux.

La théorie automatique n'est pas plus proche de la vérité quand elle accorde, pour la solution du problème des transferts, une influence exagérée à la diminution

(1) Max HERMANT. — *La circulation internationale des capitaux et des mouvements de l'or*, in. réforme économique du 5 janvier 1928.

(2) AFTALION. — 1^o *Les mouvements internationaux de capitaux et les transferts*, information du 27 mars 1929 ; 2^o *Monnaie, prix et change*, édition 1935, pp. 9 et 250 ; 3^o *Revue politique et parlementaire*, 10 juin 1928.

de la consommation résultant des prélèvements fiscaux du pays débiteur.

Car l'accroissement des exportations, due à la dépréciation du change, finira rapidement par être plus ou moins compensée et en tout cas fort atténuée par l'augmentation de la charge des importations devenues plus onéreuses.

Cet accroissement ne pourra donc être consacré aux transferts dans la proportion où M. RUEFF le prétend, sans compter que l'excédent de production ne sera pas nécessairement exporté.

En réalité, l'étude de l'économie allemande démontre qu'en fait, les paiements ont coïncidé, non avec une baisse du change, mais avec la hausse de ce dernier, et avec un accroissement des importations. Et ces faits nous l'avons, déjà vu, contredisent formellement toutes les prévisions qu'auraient permis de faire l'une ou l'autre des théories classiques.



Les partisans de l'interventionnisme prétendaient que l'apparition d'un solde créditeur dans la balance des comptes d'un pays débiteur est la condition *sine qua non* pour que les règlements internationaux soient possibles et puissent s'effectuer sans influencer d'une manière fâcheuse le marché du change à l'égard de la monnaie de ce pays.

Et pourtant il était devenu classique de citer dans le passé un exemple plus frappant et qui se rapproche davantage du cas de l'Allemagne. C'est celui de la France après 1870, obligée de payer une indemnité de guerre de plus de 5 milliards. Jusqu'à cette époque, sa balance commerciale était en déficit. En 1872-1873, ce déficit fait place à un excédent de 420 millions qui se maintient jusqu'en 1876, et ce n'est qu'en 1879 que la balance commerciale reprend sa physionomie d'avant-guerre. Si la structure économique de la France avait présenté cette constante

admise par les interventionnistes, l'on ne voit pas comment aurait pu s'effectuer ce renversement de sa balance commerciale.

L'application de la politique de l'élévation du taux de l'escompte n'a pas non plus provoqué toutes les réactions attendues.

En effet, il semble *a priori* improbable que les grands pays industriels soient en mesure de maintenir un taux d'intérêt artificiellement élevé et un niveau des prix artificiellement bas, pendant une série continue d'années, au moyen du simple jeu du taux d'escompte.

On peut ajouter, que vouloir faire du taux de l'escompte le levier de direction unique ou primordial de la politique économique d'un pays donné est assez chimérique : car c'est exagérer singulièrement l'importance de ce facteur en oubliant tous ceux qui jouent un rôle souvent plus considérable, comme par exemple, le chiffre du budget des collectivités publiques et des individus, les salaires, la production.

Et vouloir réaliser un surplus d'exportations par le procédé du taux de l'escompte, appliqué seul, est une prétention exagérée.



Le redressement des exportations et l'excédent de la balance des comptes ont-ils permis les transferts de réparations imposés en conséquence des traités ?

Tel est le fait essentiel qu'il nous faut ici examiner :

Dans son rapport du 22 décembre 1928 (p. 156), l'Agent général des paiements aboutissait à établir de la manière suivante la balance des comptes de l'Allemagne pendant la période d'exécution du plan DAWES.

BALANCE DES COMPTES DE L'ALLEMAGNE EN (1) :

<i>Actif</i>		<i>Passif</i>	
1924-1925			
Transports, assurances.	250	Balance commerciale.	3.400
Emprunts extérieurs.	1.200	Plan Dawes.	271
	1.450	Achat de métaux précieux	622
Déficit	3.055	Divers	207
	4.500		4.500
1925-1926			
Excédent d'exportations.	300	Plan Dawes.	416
Frêt et transports.	300	Achat de métaux précieux	495
Emprunts extérieurs.	1.750		911
	2.350	Excédent.	1.439
			2.350
1926-1927			
Frêt et transports.	300	Déficit balance commerciale.	2.700
Emprunts extérieurs.	1.275	Plan Dawes.	683
	1.575	Achat de métaux précieux	20
Déficit	1.828		3.403
	3.403		
1927-1928			
Frêt et transports.	350	Déficit balance commerciale.	2.600
Emprunts extérieurs.	1.800	Plan Dawes.	943
	2.150	Métaux précieux.	433
Déficit	1.826		3.976
	3.976		

(1) Les calculs sont établis pour l'année Dawes : 1^{er} septembre-31 août.

Le rapport de l'Agent général, du 1^{er} juillet 1929, ne mentionne plus qu'un total de 44 millions comme déficit de la balance commerciale pour la période octobre 1928-mai 1929.

Que conclure de ces données numériques, aux pourcentages éloquentes par eux-mêmes, sinon que les comptes de l'Allemagne furent constamment déficitaires pendant la durée de l'exécution du plan DAWES (sauf en 1925-1926) par suite des excédents des importations sur les exportations ; alors qu'il est démontré que les paiements des réparations n'ont été qu'un élément partiel dans le passif du Reich :

Année 1924/.....	13 p. 100
— 1925-1926	40 —
— 1926-1927	25 —
— 1927-1928	25 —

Mais le point le plus intéressant est le fait que le plus gros éléments de l'actif est constitué par des emprunts contractés par l'Allemagne à l'étranger.

Année 1924-1925	80 p. 100
— 1925-1926	72 —
— 1926-1927	80 —
— 1927-1928	85 —

et que c'est grâce à l'aide de ces crédits extérieurs que le Reich a équilibré, pour la plus grande partie, sa balance des comptes, tandis que (sauf une année) sa balance commerciale était constamment en déficit.

Ainsi donc, l'Allemagne n'a pas payé en marchandises ; elle n'a pas réduit ses importations, ni développé ses exportations ; en sorte qu'elle n'a pu payer qu'en ayant recours à des prêteurs étrangers, pour la plupart privés, — et nous connaissons le rôle primordial qu'ils jouèrent à partir de 1931 dans l'évolution de la politique des moratoires et des crédits gelés.

Le transfert en devises étrangères des recettes inté-

rieures pour le paiement des réparations fut effectué, non pas avec l'excédent inexistant de la balance commerciale (sauf en 1925-1926) mais, d'une part, avec les créances résultant des exportations et, d'autre part, avec les crédits consentis à l'Allemagne par les capitalistes étrangers.

CRÉDITS ÉTRANGERS CONSENTIS A L'ALLEMAGNE (1)
(en millions de marks).

Années	Crédits étrangers	Annuités Dawes	
		Au total	dont en espèces
1924-1925.....	1.200	1.000	271
1925-1926.....	1.750	1.220	416
1926-1927.....	1.275	1.500	683
1927-1928.....	1.800	1.750	943
	6.025	5.470	2.313

Si l'on s'attache aux seuls versements en espèces, la conclusion qui s'impose est que l'Allemagne s'est endettée pendant la seule période du plan DAWES de 4 milliards de marks-or de plus qu'il ne lui était nécessaire pour payer ses ex-adversaires, sans compter les achats directs de valeurs allemandes par les étrangers.

Sans doute, elle a rempli les obligations du plan DAWES, mais son mouvement de marchandises n'y fut pour rien.

Et le « trou » de près de 7 milliards de marks accusé par sa balance commerciale en quatre années ne put être bouché qu'en partie par les emprunts à court terme et pour l'autre par des ventes de valeurs étrangères pour le compte de l'Allemagne — ventes que semble trahir la disparition dans les balances de l'après-guerre du poste « intérêts » des capitaux allemands placés à l'étranger,

(1) *Europe Nouvelle* du 5 décembre 1928, p. 1676.

qui représentaient, en 1913, 60 p. 100 de l'actif de la balance des comptes du Reich

Mais l'endettement du Reich a été organisé plus en vue de sa reconstitution économique que du souci de faire face à ses obligations financières et politiques.

Il a permis de développer sa puissance de production.

M. LAUFENBURGER, dans un article de *La Revue d'économie politique*, de juillet-août 1928 (1), a pu dire excellemment :

« Il est certain que les 4 milliards de marks versés à
« ce titre (des réparations) depuis 1924 jusqu'en 1927 ont
« été transférés (et non pas payés) intégralement par le
« solde de 9 milliards de crédits extérieurs après déduc-
« tion de 5 milliards d'excédent d'exportations. L'expé-
« rience d'un transfert au moyen d'un excédent d'expor-
« tations, tel que l'ont prévu les experts, n'est donc pas
« encore faite. »

Il est certain que le meilleur moyen de réaliser des transferts comme d'ailleurs de rembourser des emprunts est d'établir des courants d'exportation précédant et provoquant l'envoi de devises.

La balance du commerce est un simple moyen de réalisation de mouvements de capitaux, capable de s'y adapter avec précision comme l'a montré RICARDO.

Mais elle fait partie d'un ensemble économique, et c'est lui accorder trop que de la croire capable, à elle seule, de rendre les transferts possibles.

Toujours est-il que l'Allemagne n'a pas assuré les transferts au titre des réparations par le moyen des excédents de sa balance de comptes, mais par le recours à de larges emprunts extérieurs.

(1) *La situation économique de l'Allemagne.*

CHAPITRE II

LES ASPECTS MODERNES DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX ET LE CRÉDIT

Nous nous sommes permis de formuler des critiques à l'adresse des théories qui ont cherché à analyser les mouvements de capitaux, et nous avons reproché aux unes de ne pas avoir prêté une suffisante attention à l'altération de l'économie d'après-guerre, et aux autres d'avoir par trop isolé certains éléments en les considérant comme les seuls critères de crise ou de prospérité.

Jusqu'à ce jour, si le mécanisme de la balance des comptes, du change, du taux de l'escompte, de l'inflation a été démonté avec autant de science que de minutie, il nous apparaît qu'un vaste problème, véritable plaque tournante de l'économie moderne, s'est révélé depuis la guerre. C'est celui de la fluidité et de la nervosité du crédit, celui de l'endettement généralisé.

Nous allons essayer d'en exposer les données précises. Puis, dans la deuxième section de ce chapitre, une étude juridique du problème des transferts nous permettra, en même temps, d'apercevoir une physionomie insoupçonnée du crédit international et de faire la preuve de l'existence d'obstacles dans les paiements d'État à État, que l'école libérale a cherché à nier ou à méconnaître.

SECTION PREMIÈRE

Un nouveau problème économique : « Le Crédit, l'Endettement et la Productivité. »

Nous ne mettrons pas en doute que le meilleur moyen pour un pays de créer un actif est d'avoir une balance des comptes et, tout particulièrement, une balance commerciale.

Mais c'est là un principe de finalité et, pour y parvenir, un pays débiteur ou à la recherche d'un équipement peut suivre un chemin indirect et tortueux.

Un pays peut aménager son économie et renouveler ses investissements grâce à des délais de paiement indéfiniment reportés ; il pourra évidemment payer son créancier le plus exigeant, mais il remplacera cette dette par d'autres contractées soit par lui-même, soit par ses nationaux. Dans les prévisions de règlements internationaux il ne convient pas de s'attacher uniquement aux mouvements de marchandises et de services, mais surtout aux mouvements de capitaux, Notre temps nous a largement démontré la fluidité du capital, son insaisissabilité, sa rapidité de circulation.

Nos chapitres précédents nous ont suffisamment éclairés, ce nous semble, sur ce point, et nous avons pu voir comment, par exemple, l'Allemagne a, grâce à l'afflux de capitaux étrangers, pu payer certains de ses créanciers et comment les réparations lui ont permis, en définitive, de s'enrichir malgré une faillite plus apparente que réelle. Mais il y a plus, et nous avons pu voir que tout comportement d'économie quelle qu'elle soit : européenne, américaine ou orientale, ne peut se bien comprendre qu'à la lumière d'une théorie générale des mouvements internationaux de capitaux.



Un des traits les plus significatifs du mouvement des capitaux après la guerre a été l'accroissement rapide et continu des placements à court terme. Ce phénomène, pour ainsi dire universel, est l'indice le plus sûr de la désorganisation et de l'insécurité du monde après 1919.

Avant 1914, les capitaux à court terme servaient surtout à financer à Londres, centre monétaire du monde, le commerce international. Bien que le montant total en fût considérable, il était faible par comparaison aux sommes investies dans les mouvements à long terme.

La guerre modifia ces rapports.

Diminuant les avoirs à l'étranger des nations créancières européennes de 1915 (Angleterre, France, Allemagne), elle fit des États-Unis un pays exportateur de capitaux, alors qu'en 1914, ils étaient débiteurs à l'étranger de cinq milliards de dollars environ. Mais, comme l'instabilité monétaire et politique de l'Europe était défavorable à l'émission d'emprunts à long terme, les États-Unis pourvurent aux besoins les plus urgents de la plupart des pays emprunteurs par des crédits à court terme.

Toutefois, dès 1921, la France recommença à exporter des capitaux.



En 1924, le plan DAWES accéléra les mouvements de capitaux. Sa mise en application nécessita d'importantes émissions d'obligations, et l'Allemagne, durant les trois années qui suivirent, absorba plus de capitaux étrangers que tout autre pays. En 1929, abstraction faite de la dette-réparations, l'Allemagne était, après le Canada le pays le plus endetté du monde.

En 1927, la situation se modifia encore.

Les milieux financiers, constatant que l'Allemagne utilisait la presque totalité de ses emprunts dans les transferts au titre des réparations et dans des aménagements improductifs, réduisirent l'importance de leurs prêts.

Dans le même temps, la France diminua ses propres exportations de capitaux et réalisa une grande partie de ses avoirs à l'étranger en achats d'or qui devaient lui faciliter, en 1928, la stabilisation légale du franc.

Le « boom » qui se produisit aux États-Unis durant les dix premiers mois de 1929 fit s'orienter vers New-York, où ils étaient attirés par des taux d'intérêt élevé, les capitaux à court terme. Les pays emprunteurs virent se raréfier les prêts qui leur étaient jusqu'alors consentis et, afin de se procurer les capitaux qui leur manquaient, ils s'efforcèrent d'accroître leurs exportations. Les prix mondiaux baissèrent.

Et ce fut là l'origine de la crise des deux derniers mois de 1929 qui se révéla par le krach de New-York.

Du coup, les capitaux à court terme refluèrent des États-Unis, alors que l'adoption du plan YOUNG, considéré comme un règlement définitif des réparations, rassérénait en Europe l'atmosphère politique. La confiance renaissait et les pays emprunteurs bénéficièrent à nouveau d'un afflux de capitaux étrangers.

Ce mouvement ne fut pas de longue durée.

Par vagues successives, dans le courant de 1930, des États-Unis la crise s'étendit sur l'Europe, et l'année 1931, qui connut la dépréciation de la livre et l'effondrement du Gold Exchange Standard, vit les détenteurs de capitaux, de plus en plus démoralisés, devenir réfractaires aux opérations internationales de crédit.

* * *

C'est que le crédit, dans son sens étymologique même, suppose un acte de foi. Il implique la promesse d'un

paiement différé et présume par conséquent la confiance.

Le crédit est l'élément premier des mouvements de capitaux. Pas de crédit, par de prêts ; pas de capitaux.

Le crédit peut, certes, être fondé sur des sûretés réelles, et les pays sont nombreux qui ne purent contracter des emprunts qu'à la faveur des gages qu'ils consentirent à leurs créanciers. L'histoire financière de la Turquie avant la guerre, celle de l'Allemagne depuis la paix nous en fourniraient les exemples les plus typiques. Confessons que la France elle-même dût à différentes reprises, en garantie des avances qui lui étaient faites, immobiliser à la Banque de France et, même parfois, à la Banque nationale du pays prêteur, une masse d'or ou de devises équivalente à ces avances.

Devons-nous penser que ce sont les difficultés financières que nous avons connues qui sont à l'origine des exigences que nous avons subies ? Sans doute. Mais, tout en tenant compte de certaines imprudences peut-être dans notre gestion financière, de certaines dépenses qui furent excessives, reconnaissons que ces difficultés financières, dans une très large mesure, étaient nées de la crise économique et que la crise économique elle-même est née aux États-Unis d'une expansion inconsidérée du crédit.

Il n'y aurait pas eu de crise, en effet, compte tenu bien entendu des crises cycliques périodiques, si les abus du crédit commis depuis la fin de la guerre n'avaient conduit à un développement des moyens de production hors de proportion avec les facultés de consommation.

*
* *

Déjà la guerre, en raison des énormes masses de produits qui furent consommées ou détruites par les armées combattantes, avait faussé le jugement des producteurs quant aux facultés d'absorption des marchés en temps de paix. L'erreur s'ancra plus profondément encore dans

l'esprit des producteurs au cours de la période qui suivit immédiatement la fin des hostilités et pendant laquelle les besoins de la reconstruction entretenaient dans la plupart des domaines de l'industrie un courant de demandes anormal.

On créa du papier-monnaie qui n'était gagé sur rien et cette inflation monétaire, qui n'était somme toute que la conséquence et le signe d'une inflation de crédit, vint empêcher les producteurs de s'adapter aux besoins des consommateurs.

Au lieu de laisser la rééducation des producteurs se faire sous la pression de la loi de l'offre et de la demande, les gouvernements s'ingénierent à leur épargner cet effort. Ils s'appliquèrent à dispenser directement, ou demandèrent aux banques de dispenser des crédits sans compter, dans l'espoir que la demande de produits serait stimulée et la prospérité maintenue.

On connaît les résultats de cette politique.

D'abord l'euphorie passagère ; puis, le brusque ralentissement d'une consommation saturée, l'accumulation des stocks, l'effondrement des prix ; enfin, la formation de ces masses de capitaux vagabonds — crédits en sur-nombre qui ne peuvent s'employer — dont les brusques déplacements de pays en pays entraînèrent la chute de tant de monnaies, alors que la solidité de ces monnaies n'avait jusque là jamais été mise en doute par personne.

On voudrait croire que cette funeste erreur a disparu, qui consiste à penser que l'expansion du crédit peut assurer le rétablissement de l'équilibre économique. On n'ose pas l'affirmer.

Il n'est pas sûr qu'en Amérique les esprits ne soient pas hantés encore par l'idée paradoxale de remédier aux maux du temps présent par les pratiques mêmes qui les ont engendrées. Et même ailleurs, la théorie du redressement économique et financier par l'accroissement du pouvoir d'achat n'est-elle pas une des formes de la

croissance dans les vertus miraculeuses de l'expansion du crédit ?

Est-ce à dire que le crédit a démerité et qu'il convient de mettre en doute ses qualités foncières ? Certes, point ; sa raison même est d'être fécond. Mais il ne peut être un levain de prospérité, un accélérateur des échanges, il ne peut favoriser la création de richesses nouvelles que s'il suit ou si on lui fait suivre les besoins de l'économie quand ils se manifestent et ce, dans la mesure même où ils apparaissent légitimes et raisonnables.

S'il les devance, il entraîne l'économie fatalement dans de fausses directions.



Il nous paraît particulièrement intéressant d'insister sur les relations pouvant exister entre le crédit et la productivité, entre le crédit et les crises d'après-guerre, et de pousser en profondeur la description et l'analyse de l'endettement. « Loin de s'attacher aux analogies que « présente la crise actuelle avec ses devancières, ce sont « ses aspects inusités qu'il est préférable de retenir. S'il « est vrai qu'elle est une crise de structure, eux seuls en « sont révélateurs. Deux faits particulièrement saillants « la distinguent, la conscience d'un *déséquilibre financier* « fondamental trop longtemps ignoré et une lutte chaque « jour plus âpre pour des *débouchés* chaque jour plus « déficients. D'où une altération des mécanismes monétaires et une altération des mécanismes commerciaux « tour à tour invoquées par des intérêts qui ne s'accordent point parce que, selon la manière dont ils se « sentent touchés, ils mettent l'accent tantôt sur l'une, « tantôt sur l'autre (1). »

(1) Pierre DIETERLEN. — Revue d'économie politique, juillet-août 1936, novembre-décembre 1936. M. Pierre DIETERLEN a consacré dans deux livraisons de la Revue d'économie politique à ce sujet, une étude aussi savante que complète.

Si le rôle de l'endettement dans le mécanisme des échanges et des prix était déjà connu, sa complexité n'a pu être précisément définie que dans l'économie d'après-guerre.

Nous avons pu voir déjà que le crédit est un circuit partant d'un premier stade d'endettement, pouvant circuler ensuite à travers divers titres de crédit et se refermant enfin par le désendettement.

Le dernier stade, en particulier, aboutissant au remboursement sur le plan matériel, crée une richesse ou rétablit l'équilibre, sur le plan monétaire, il peut entraîner un déséquilibre financier, si le débiteur qui s'acquitte est dans l'impossibilité de former une richesse nouvelle au moment de sa libération. Il peut y avoir des débouchés productifs, c'est-à-dire contenant en puissance des richesses permettant de rétablir l'équilibre financier momentanément détruit par son financement, mais aussi des débouchés improductifs que le débiteur utilise suivant sa fantaisie ou pour la création d'autres richesses qui ne trouvent pas elles-mêmes de débouchés.

Et nous tombons d'accord avec M. DIETERLEN pour appeler « productivité l'aptitude à former une richesse « susceptible de trouver un débouché ».

Cette notion de « productivité » ne doit pas se confondre avec celle de « rentabilité », ni celle de « production » et l'on voit par là à quel point, élément capital de la vie économique, elle peut échapper à nos appréciations et à nos prévisions. Sous la dépendance de l'évolution des besoins et du « climat financier », elle est une manifestation bien typique de l'autonomie des réactions économiques.

Par le seul fait qu'elle est vivante et mouvante, la « productivité » porte en elle-même son instabilité. Comme des êtres sensibles, les uns vigoureux, les autres débiles, les capitaux naissent, vivent ou meurent. Ce sang qui

circule ou cette ardeur qui s'épuise n'est autre que la venue ou la fuite de la « productivité ».

Mise à part, la régénération extérieure par le renouvellement de la technique et des besoins, la « productivité » limitée à ses éléments d'origine est conduite vers une décroissance constante par l'usure d'une part, et par la satisfaction saturée des besoins. Le bon sens des peuples et aussi des comptables a trouvé dans la notion d'amortissement une assurance contre cette « productivité » décroissante.

Mais ceci dit « productivité et improductivité » vont faire un sort aux entreprises et à leurs dettes. Et, suivant la prédominance de l'une ou de l'autre, nous assistons à l'exécution des obligations ou bien à la baisse des valeurs en Bourse, à la dévaluation monétaire et pour tout dire à la faillite aux multiples figures.



Le point de départ de notre circuit se traduit nécessairement par un accroissement parallèle de l'endettement et de la richesse capitalisée, le point final par une diminution de l'endettement sans diminution de la richesse capitalisée, s'il s'agit d'endettement productif, avec diminution équivalente de la richesse capitalisée, s'il s'agit d'endettement irrécouvrable dont l'amortissement ne peut se faire que par profits et pertes.

« La productivité a pour effet de ramener constamment le volume de l'endettement au-dessous de la richesse capitalisée. »

L'expérience nous montre que certaines contingences politiques ou morales amènent les économies à se tromper presque sciemment sur la « productivité », et les soins que l'on apporte à maintenir à bout de bras des débouchés improductifs est une « improductivité » qui engendre « l'improductivité ».

Mais comme cette méthode se pare d'appellations sonores et neuves, et que ceux qui l'appliquent parlent d'incompréhension, là, où il y a mécontentement et déconvenue, on croit faire de « l'économie dirigée ».

Et dans certains cas, il n'y a pas loin du financement des débouchés improductifs et des ouvertures de crédits irrécouvrables à l'inflation.



La phase intermédiaire, celle de la circulation du crédit, reste à examiner.

En poussant le raisonnement jusqu'à l'absurde, on pourrait concevoir un monde économique entièrement édifié sur une seule créance dont la validité se prolongerait indéfiniment, la perspective du remboursement, étant seule constamment présente, mais son échéance restant indéfiniment repoussée.

Et ainsi, toute créance étant transférable et divisible, assure une circulation extensible du crédit. Tant que cette créance sera considérée comme recouvrable, elle sera acceptée et c'est sa non-négociabilité qui rend manifeste l'impossibilité de son recouvrement. Cette circulation du crédit transforme l'opération bilatérale au premier stade en un règlement triangulaire et c'est cette évolution, faisant du crédit une marchandise négociable, qui lui a donné, depuis ces dernières années, toute son importance.

On sait déjà combien la « négociabilité » peut donner d'extension au crédit et combien elle accroît sa propre efficacité par des possibilités d'utilisation indéfinie.

Mais ce n'est point cette circulation qui est capable, à elle seule, de créer l'inflation de crédit, tout au moins de l'endettement réel, quoique qu'elle puisse fort bien se traduire par un gonflement de l'endettement apparent.

« Que des titres de créance se superposent les uns aux autres, s'échafaudent les uns sur les autres, ou circulent

« matériellement de main en main, cela ne change rien
« au fait que l'endettement initial ou, si l'on préfère,
« l'endettement tel qu'il résulte de la compensation de
« ces créances superposées n'est point modifié, quand
« bien même l'endettement apparent ou, si l'on préfère,
« l'endettement brut, tel qu'il résulte de l'addition de
« ces créances, s'accroîtrait à l'infini... Le solde des
« créances initiales non réglées constitue l'endettement
« net et la somme des créances en circulation, l'endet-
« tement brut (1). »

Malgré tout, cette distinction est par trop absolue, car la circulation des créances peut être liée à des opérations qui constituent un accroissement de l'endettement net.

Pratiquement, naissance et extinction des dettes sont diffusées dans la masse énorme des crédits en circulation. Et cet ensemble concourt à des opérations multiples, simples ou compliquées, allant du transfert jusqu'à la mobilisation, qui n'est autre que le passage du long terme au court terme, ou jusqu'à la consolidation qui n'est autre que le passage du court terme au long terme.

On a pu constater que ce sont principalement les créances à long terme qui correspondent à la constitution d'un endettement nouveau. Non pas que tout endettement nouveau prenne obligatoirement la forme d'une créance à long terme, mais pour la seule raison que non réglée à l'échéance, il devra être prorogé ou si possible consolidé.

Dans ces conditions, toute croissance de l'endettement net due à l'aggravation des prêts initiaux consentis ou aux difficultés de remboursement se traduira par l'augmentation du volume de l'endettement à long terme, augmentation qui sera généralement beaucoup plus

(1) P. DIETERLEN. — *Revue d'économie politique*, juillet-août 1936, p. 1273.

marquée que celle de l'endettement à vue ou à court terme constatée au même moment.



Les régimes autarchiques ou dictatoriaux instaurés dans plusieurs pays cherchent à rétablir un équilibre perdu et dans la fièvre d'une « mystique » sans cesse catéchisée, l'essentiel de leur programme réside, sous des formes diverses, dans la prédominance de la « productivité » sur la rémunération. Cette prédominance, peu de majorités conscientes et libres, seraient disposées à l'accepter de bon gré, tant elle est contraire à l'instinct profond de l'individu indépendant.

Mais les dictatures s'y connaissent pour forger leurs propres lois et les imposer. Le fait devient significatif quand ces dictatures, clamant à haute voix, leur pureté et leur isolement systématique, ne peuvent s'évader de certaines compromissions stigmatisées par elle et quand il leur faut pactiser avec certaines « oligarchies » et certains « privilèges ».

Le désir de prestige aidant, elles inclinent insensiblement vers des méthodes prévoyant une rémunération plus large que celle tolérée par la stricte « productivité », la révision des listes des débouchés, la prise en charge des mêmes difficultés que leurs prédécesseurs ; et ce qu'elles considéraient comme des risques de ruine elles s'y exposent à leur tour sans pudeur.



Tout ce qui touche à la vie ne peut être immuable, de même qu'un corps social, un corps politique ne peut être figé dans l'immobilité. Nous ne devons pas trop nous laisser influencer par les vues de l'esprit et nous avons constaté à quel point l'équilibre est chose difficile en

matière financière. Il faut si peu de chose pour qu'un compte se solde par un bénéfice ou par une perte, par une créance ou par une dette.

Toutes les transactions, quelles qu'elles soient, se ramifient en des chaînons à attaches multiples, aussi bien pour les individus que pour les États. Et, à tout moment, les risques de déséquilibre sont menaçants.

Nous n'insisterons point sur la « productivité » décroissante ni sur la concurrence des débouchés, autant de forces qui risquent dans le temps comme dans l'espace de remettre la stabilité en question. Tout nous prouve que l'équilibre n'est pas une loi naturelle, et que la « productivité » nouvelle doit lutter sans cesse contre l'anémie ou la désagrégation. La boutade de littérateur : « Tout homme bien portant est un malade qui s'ignore », n'est presque pas un paradoxe. L'harmonie n'est pas une quiétude à perpétuité, la santé heureuse et la prospérité économique ne sont pas notre éternelle destinée.

L'histoire récente nous en administre, malgré nous, la preuve.

Il arrive fatalement un moment où les charges financières accumulées entraînent vers la « productivité » décroissante et poussent à la baisse.

Il ne faut pas en conclure que le niveau des prix et le déséquilibre financier doivent être mathématiquement parallèles. L'endettement peut s'accroître avec un mouvement d'avance sur la chute des prix et c'est ce que nous avons pu constater dans les soubresauts de 1925 à 1929. Mais à partir du moment où le chiffre des bénéfices d'exploitation se rapproche de celui des charges financières, l'emprunteur est tout prêt de l'insolvabilité et de la culbute.

Et, cette insolvabilité peut prendre l'allure d'une véritable contagion comme en 1931.

L'augmentation du volume de l'endettement est un facteur d'élévation des taux d'intérêts, inversement la

« productivité en réduisant » le volume de l'endettement, tend à leur abaissement.

Pourtant, l'expérience de l'après-guerre prouve qu'un endettement particulièrement poussé peut se combiner avec des taux fort élevés.

Puis, brusquement, l'on se trouve plongé dans l'économie de crise : les financements se rétractent, les emprunts à long terme se raréfient. Rendus de plus en plus timides, les capitaux s'abritent dans la thésaurisation, et la thésaurisation d'or, qui fait immédiatement suite à la thésaurisation de billets, porte atteinte directement au volume de l'endettement.

En même temps, qu'il renoncera à de nouveaux crédits le créancier fera toute diligence pour assurer le remboursement de ses créances anciennes. Mais l'urgence et la nervosité multiplient le nombre des créances irrécouvrables. Le chiffre des dettes saines se réduira de plus en plus pour se heurter au solde incompressible des mauvaises dettes et ces dernières ne manqueront pas, hélas ! d'influencer les autres et même les créances les plus productives auront les plus grandes peines à se proroger.

Ainsi, les parties malades du corps économique seront amputées par le concordat et la faillite.

Mais parfois, les États hésiteront dans la crainte des dangers du « choc opératoire » et, alors que l'état de faillite est évident, ils s'efforceront de ne pas le reconnaître. Mais, ignorer la maladie n'est pas la guérir et voilà pourquoi nous avons assisté à tant de malaises monétaires, chroniques et généralisés depuis la fin de la guerre.

En réaction contre cet état d'esprit, la politique de dévaluation que nous avons vue se propager à travers le monde, tendait à remettre en mouvement le crédit, à obtenir la hausse des prix, ou tout au moins l'arrêt de la baisse, à faire cesser la thésaurisation.

Mais la dévaluation n'est qu'un remède relatif, il a une action purement monétaire, et une influence très tamisée

sur l'infrastructure économique et la productivité. Pour qu'elle produise son plein effet, la dévaluation doit se développer dans une conjoncture assainie où tous les moyens sont mis en œuvre, aussi bien les moyens financiers que les moyens économiques et politiques.

« Le schéma suivant donnera une idée de ce que la situation était devenue aux environs de 1920-1921. »

« Supposons un outillage qui représentait en 1914 un investissement de 2 millions, amorti de moitié. L'économie était débitrice de 1 million. Supposons que la destruction de cet outillage pendant la guerre ait coûté également 2 millions, estimation probablement inférieure à la réalité, et que sa reconstruction sur la base d'un niveau des prix de 150 p. 100 ait représenté 3 millions. »

« Le coût de l'outillage restauré ressortait donc à : $1 + 2 + 3 = 6$ millions. »

« Ce n'est pas tout. Pour mesurer le coût réel de la guerre, la charge totale qu'elle faisait peser sur l'économie, il faut tenir compte, en outre, de l'outillage de substitution constitué pendant la guerre sur la base d'un niveau des prix de 150 p. 100, soit une dépense de 3 millions. »

« Nous nous trouvons donc en présence d'un investissement de 9 millions et d'une capacité doublée, c'est-à-dire d'une concurrence infiniment plus forte, là, où un capital de 1 million jouissait avant la guerre d'une rentabilité convenable et assurait une production suffisante. Les 8 millions d'investissement nouveau complètement improductifs, devaient avoir un double résultat :

« a) Une désorganisation chronique du marché, génératrice de baisse des prix, de protectionnisme, et finalement d'accords limitant la production lorsque ceux-ci étaient possibles ;

« b) Un rajustement des capitalisations, la baisse des

« valeurs en bourse, la révision des dettes internationales, la dépréciation monétaire (1). »

*
* *

Au lendemain de 1919, le monde se trouve divisé en deux, d'une part, les États créanciers suréquipés ; d'autre part, les États débiteurs en ruines. En 1931, la même division se maintient, mais avec un changement dans l'un des clans. Si les États créanciers sont toujours fortement équipés, les États débiteurs ne sont plus en ruines, mais à leur tour suréquipés et d'une insolvabilité manifeste. Et nous avons pu voir comment, à partir de cette époque, le commerce extérieur se ralentit et les mouvements internationaux de capitaux se rétractent.

Cette modification a été provoquée non seulement par les exagérations de crédit, mais aussi par sa dépersonnalisation à tendances bancaires et anonymes, comme nous avons eu l'occasion de le démontrer.

La surproduction allait se conjuguer avec la baisse des prix, compromettant ainsi la masse énorme de l'endettement.

Pour l'Angleterre, le retour de la livre sterling à son ancienne parité avec la politique financière très sévère qui l'a originairement provoquée, a mis un frein à l'endettement de son économie. Elle a souffert très vivement du fléchissement des exportations et du chômage avant d'avoir à souffrir du gel des capitaux qu'elle avait prêtés à l'étranger. La chute de la livre, sans hausse des prix intérieurs, lui permit à la fois de mieux supporter la concurrence internationale des producteurs et de rénover ses facultés d'endettement au moment où le reste du monde en était privé.

(1) P. DIETERLEN. — *Endettement et productivité, Revue d'économie politique*, novembre-décembre 1936, p. 1671.

Il faut toujours féliciter les Anglais pour l'opportunité qu'ils mettent à prendre telle ou telle mesure convenable. Ils ont précédé la grande crise au lieu de la subir ; aussi, le déséquilibre pénétra-t-il chez eux moins en profondeur et, après l'alerte, la reprise de l'endettement fut-elle plus rapide et plus aisée.

Tel fut le sort du bloc sterling et de ses satellites.

Mais l'Angleterre ne s'est pas bornée à une seule mesure, elle a joué avec circonspection de la protection douanière et de la discipline budgétaire, et, mesurée dans sa politique de crédit, elle l'a fait tendre vers un allègement de ses charges d'intérêts. Aussi, est-elle toujours restée en deçà de sa marge d'emprunt.

L'exemple de l'Allemagne est au pôle extrême : avec une vigueur déchaînée, le Reich a poussé son endettement et sa production, et nous avons vu comment elle a concilié en même temps son propre équipement et le paiement des réparations. Aucune discipline monétaire, aucun souci d'assainissement économique, aucune préoccupation de résorption d'une dette flottante qui part à la dérive.

L'on a pu dire avec juste raison, que le cas de l'Allemagne est celui qui oppose le mieux : production et productivité, celui où la production maximum aboutit au maximum d'improductivité, où l'endettement continu mais irrécouvrable est jalonné de faillites périodiques.

Entre les deux, la France a cherché sa voie avec hésitation, peut-être, mais avec bonne volonté, elle n'a jamais manqué l'occasion de proclamer son attachement aux finances saines, mais elle n'a jamais non plus lutté contre une propension à l'endettement, rendue d'autant plus facile que ses épargnants sont actifs et souvent crédules. Le Français est né prêteur plus qu'emprunteur et c'est ce qui explique la raison pour laquelle, avant la guerre, « le bas de laine » allait chercher placement à l'étranger.

Et depuis la crise des déboires renouvelés n'ont pas l'air de les avoir découragés.

Après la stabilisation monétaire de 1928, la charge réelle de la dette restait supérieure à ce qu'elle était en 1914. Cela n'a pas empêché les dirigeants du pays de faire voter de nouvelles dépenses susceptibles d'augmenter sensiblement les frais généraux de la Nation.

Le Ministère des Finances concentrait toute son attention et celle du public sur l'encaisse-or de la Banque. C'était bien, mais il eût fallu assortir cette préoccupation d'une déflation budgétaire.

La France, trop confiante dans sa prospérité interne et dans son équilibre, a toujours été surprise et affolée des premières manifestations de la crise. Aussi demanda-t-elle à l'État une protection généralisée que celui-ci ne sut refuser. Il reste à notre pays deux problèmes à résoudre, celui des prix et celui des dettes. Il se pose pour le premier avec moins de complexité que pour l'Angleterre en 1925, et pour le second avec moins de profondeur qu'en Allemagne, mais marque pour l'avenir immédiat des préoccupations sérieuses.

L'Amérique offre l'exemple d'un pays aux moyens puissants où l'endettement a été surtout le fait des entreprises privées, des entreprises agricoles principalement. Pour permettre aux prix agricoles de s'aligner sur les prix industriels, « l'expérience ROOSEVELT » a préconisé la manipulation de la monnaie, la limitation de la production, la reflation du pouvoir d'achat par des subventions diverses et un programme de grands travaux. N'y a-t-il pas quelque contradiction dans tout ceci et, en fin de compte, quel sera le résultat net ? La faculté d'emprunt du Gouvernement américain est loin d'être atteinte, bien que la dette fédérale se soit accrue de 50 p. 100 entre 1933 et 1935. Mais cette euphorie reculera-t-elle l'échéance d'un épuisement plus ou moins lointain et ce surendettement ne pousse-t-il pas vers un nouveau « boom » dont

certains croient déceler déjà les premiers symptômes ?

En insistant sur l'état accentué de l'endettement intérieur de différents pays, nous ne croyons pas sortir de notre sujet, mais au contraire trouver des illustrations éloquentes à notre thèse des mouvements internationaux de capitaux où nous trouvons là aussi le même conflit entre les forces d'assainissement et les forces de déséquilibre.

La paralysie du commerce international par les nationalismes économiques n'est que la conséquence des faillites nationales multipliées qui ont donné ce caractère aigu à la dernière crise mondiale. En citant quelques dates, nous verrons que des jalons nous conduiront sur une route continue d'Amérique en Europe, où, malgré l'espace, chaque fait se conditionne l'un l'autre : octobre 1929 : krach de Wall Street ; juillet 1931, crise bancaire en Europe Centrale, moratoire HOOVER ; septembre 1931, chute de la livre ; avril 1933 : chute du dollar ; juillet 1933, échec de la Conférence de Londres ; avril 1935, chute du belga. Dans tout ce déroulement, c'est particulièrement la chute de la livre qui a sanctionné la faillite et l'écroulement de l'étalon-or a été le fait capital de cette dépression qui laissait le monde séparé en deux camps, l'un où l'on voulait rétablir l'équilibre financier par la manipulation de la monnaie ; l'autre qui voulait agir directement sur les éléments même de ce déséquilibre par une déflation du budget et des prix, une modification des contrats.

Dans cette opposition d'intérêts, les armes pour être inégales n'en étaient pas moins dangereuses. Pour lutter contre la dévaluation, l'on eut recours à la compression draconienne des prix de revient et à l'exagération de la protection douanière. Nous savons vers quelle anémie ces tendances poussèrent le commerce international.

Et sur le plan financier, avait-on trouvé la véritable panacée ? Les dettes libellées en sterlings voyaient bien

leur valeur-or réduite, mais au fond leur poids ne diminuait guère, puisque la baisse du sterling entraînait avec elle une baisse des prix or des matières premières les plus importantes cotées à Londres. Ainsi l'Angleterre, en laissant glisser sa monnaie, n'a pas amélioré sensiblement la situation de ses débiteurs extérieurs, mais elle aggravait la position de ceux qui, conservant une monnaie intacte, étaient obligés de procéder à une adaptation de leur prix de revient autre que leur dette sterling. 1931 a été le point culminant du déséquilibre financier international.

En outre, à partir de ce moment, l'on crut bon de lancer avec acharnement l'anathème contre l'or, lui qui, à juste raison, avait été l'objet de tous les respects. Les fluctuations subies par son pouvoir d'achat inspiraient des craintes à ceux même qui en faisaient le fondement de leur système monétaire. Et pourtant, pouvait-on s'en détacher complètement lorsque l'on voyait la diligence et la minutie avec lesquelles le fonds britannique de régularisation des changes procédait à des opérations quotidiennes sur le marché de l'or ?

Et d'ailleurs, pourquoi le système de l'étalon-or serait-il moins stable que l'autre ? Débiteurs et fournisseurs de la Grande-Bretagne durent l'apprendre à leurs dépens, eux qui se voyaient entraînés dans la baisse du sterling. La crise suivait ses étapes normales, arrêt des financements à long terme, réduction des échanges, liquidation des créances recouvrables (1).

SECTION II

Évolution juridique du problème des transferts.

Nous avons, dans des chapitres antérieurs, essayé de dégager de l'étude des règlements internationaux les

(1) M. DIETERLEN cite : par exemple la presque totalité des créances privées françaises sur l'Allemagne.

aspects d'un problème plus particulièrement moderne qui est celui des mouvements généraux de capitaux.

Dans la précédente section, nous avons essayé de préciser pour quelles raisons le crédit international avait revêtu des aspects particuliers et nouveaux. Nous n'insisterons plus sur l'hypertrophie de ces mouvements dans lesquels des capitaux anonymes et spéculatifs sont venus troubler les fonctions classiques et traditionnelles des capitaux d'épargne.

Pour tous ces règlements internationaux d'après-guerre effectués, soit au titre politique, soit au titre commercial et privé, nous n'avons pas manqué de dissocier, autant qu'il était possible de le faire, le paiement effectif et le transfert.

Mais nous nous sommes surtout placés à un point de vue purement économique, considérant ces deux phénomènes comme faisant partie d'une même entité pouvant avoir des conséquences sur l'or, les monnaies et le change en particulier.

Cet examen serait incomplet si, informés par des exemples précis et considérant alors le problème du point de vue juridique, nous ne constatons pas une séparation entre les paiements internationaux et leur transfert et, pour tout dire même, une différence de nature entre ces deux étapes à partir du moment où, non seulement les lois monétaires, mais même les lois d'États les sectionnent d'une façon catégorique

Il peut se produire et il s'est produit des cas où un débiteur, disposé à effectuer un règlement auquel il était tenu sur une place étrangère, a été mis dans l'impossibilité de parfaire le paiement en raison d'une loi interne interdisant le transfert.

Dans ces conditions, quel sort peut être réservé, entre ressortissants de pays étrangers, non seulement à des obligations de payer, mais aussi à des exécutions procé-

dant de constitutions de sûretés réelles ? ou personnelles ?

En résumé, le problème des transferts déborde à ce moment et très nettement du cadre économique pour se placer avec une ampleur insoupçonnée jusqu'à ce jour sur le terrain juridique.

Il s'est posé dans les circonstances de l'espèce type suivante : telle société allemande émet aux environs de 1925-1927, à l'étranger, un emprunt ; il est garanti par des cautions appartenant à des nationalités différentes, par exemple des cautions françaises ; le paiement des annuités est effectué régulièrement ; mais le moratoire des transferts résultant de la loi allemande du 9 juin 1933 influence le service de l'emprunt : les cautions sont-elles garantes de ce risque comme elles le seraient du non-paiement et, d'une façon plus générale, *le débiteur principal est-il libéré en s'étant acquitté du montant de la dette uniquement en monnaie nationale bloquée à la Banque Centrale* ? Par voie de conséquence, le créancier est-il en mesure d'avoir recours à des voies d'exécution assurant, non plus seulement le paiement, mais le transfert ?

On a été tenté de chercher les éléments de solution dans deux directions différentes mais complémentaires : la théorie de l'imprévision d'une part, les principes du droit international d'autre part.

§ 1^{er}. — LA THÉORIE DE L'IMPRÉVISION (1).

Rappelons très brièvement qu'en vertu de cette théorie, si des circonstances imprévisibles lors de la conclusion d'un contrat ont bouleversé par la suite l'économie de ce contrat, l'exécution peut être suspendue, les sanc-

(1) VOISIN : *De l'imprévision dans les rapports de droit privé* (Thèse, Nancy, 1922). — BRUZIN : *Essai sur la notion d'imprévision et sur son rôle en matière contractuelle* (Thèse, Bordeaux, 1922). — LAROQUE, notes SIREY, 1933-3-10.

tions prévues ajournées ou même supprimées. Il n'est pas superflu, d'autre part, de distinguer cette imprévision de la force majeure qui, elle, implique l'impossibilité matérielle d'exécution et non pas seulement un bouleversement temporaire de l'économie du contrat.

Cette notion de l'imprévision étant dégagée, est-il possible de l'appliquer à notre sujet ?

Le transfert, séparé à un moment du paiement effectif en devises intérieures, ce transfert, si l'on peut dire à l'état pur et dépouillé de toute autre contingence, avec ses difficultés propres et les risques qui peuvent en découler pour le créancier, constitue-t-il un événement prévisible ou imprévisible ? Les difficultés de transfert ont-elles, en 1925-1927, constitué des événements prévisibles ou imprévisibles quant à des engagements devant être exécutés vis-à-vis des créanciers par des débiteurs principaux ou des cautions sous l'empire de la loi allemande de 1933 ? Il est curieux de noter que, pour aboutir d'ailleurs à des conclusions divergentes, cautions et débiteurs principaux d'un côté, et créanciers de l'autre, ont pu respectivement invoquer le caractère imprévisible du transfert et des risques en résultant.

Dans cette étude, nous n'avons jamais manqué de donner une large place aux complexités des transactions et des règlements internationaux. Nous ne pouvons donc pas manquer de souligner une telle argumentation, qui milite d'une façon si claire et pertinente en faveur de l'évolution profonde des transferts et de leur dangereuse indépendance tant du point de vue économique que juridique.

Cette brusque apparition d'une contestation née du seul fait d'une interdiction de transfert permet de comprendre les raisons pour lesquelles le caractère imprévisible des événements en question a pu être invoqué par des débiteurs principaux et les cautions pour démontrer que le paiement à lui seul, abstraction faite du trans-

fert, valait libération et ce, en essayant de trouver cette imprévision, soit dans l'évolution des règlements internationaux, soit dans la lettre des contrats.

En ce qui concerne l'évolution des règlements internationaux, la chronologie détaillée que nous en avons donnée dans notre première partie nous permet d'en retenir des considérations générales, touchant la séparation des règlements eux-mêmes d'avec les transferts et la possibilité d'appliquer à ces derniers la théorie de l'imprévision.

Les rédacteurs du plan DAWES, par le seul fait qu'ils ont prévu l'organisation des transferts et qu'ils l'ont même envisagée sous sa forme la plus empirique, à savoir : les prestations en nature, ont, au delà de leurs intentions mêmes, prouvé l'existence de cette réalité économique. Mais le plan DAWES aboutissait essentiellement, entre les États créanciers et l'Allemagne débitrice des réparations, à un accord nettement politique et, revenant aujourd'hui en arrière, il nous est possible de déduire que le problème séparé des transferts n'est apparu aux diplomates et aux économistes de l'époque que comme pouvant se poser uniquement en matière de dettes politiques.

A ceux qui prétendaient que le principe même de la difficulté du transfert avait été énoncé au plan DAWES, on pouvait donc répondre qu'au contraire l'imprévision était parfaitement admissible de la part de débiteurs principaux ou accessoires ayant pris des engagements purement commerciaux.

Une nouvelle étape est franchie par le plan YOUNG d'où se dégagent alors de nouvelles perspectives.

Les négociateurs abandonnent l'idée de toute « réparation » découlant des stipulations du Traité de paix et échafaudent une véritable convention d'ordre privé où la dette allemande est soumise à une stricte mobilisation commerciale. Et il est juste de remarquer qu'à partir du moment où les obligations allemandes ne sont plus

influencées par un « dickat » politique, l'idée des transferts, qui y était préalablement attachée, disparaît en même temps. C'est la raison pour laquelle l'intérêt de l'organisation des transferts a, sous l'influence des inspireurs du plan YOUNG, subi une véritable éclipse.

Et voici encore une constatation en faveur de la thèse qui consacrerait l'imprévision dans notre matière.

Mais nous avons vu que les effets du plan DAWES ont été de courte durée et que les accords de Lausanne, en allégeant l'Allemagne d'une large partie du poids de sa dette, en lui donnant termes et délais, ont créé une véritable novation de ses règlements internationaux.

C'est ce moratoire généralisé, entraînant l'économie financière vers la phase des « crédits gelés », qui, rejoignant l'esprit du plan DAWES, contre toute prévision, fit se poser avec une acuité accrue le problème des transferts.

Et pourtant, même à ce moment — les rapports de Bâle de 1931 en font foi — une restriction est faite, puisque le moratoire n'est prévu qu'à l'égard des dettes à court terme seulement. Ce n'est enfin qu'en juin 1933 que l'Allemagne, par une décision brutale et unilatérale, accentuant jusqu'à l'extrême les tendances de Bâle et de Lausanne, décida d'englober dans le moratoire, non seulement le service des emprunts à court terme, mais encore le service des emprunts à long terme et concrétisa ainsi définitivement l'évidence de la difficulté des transferts.

En conclusion de ces développements sur les règlements internationaux et leurs différentes étapes en fonction de l'application ou de la non-application de l'imprévision, il semble bien qu'en ce qui concerne les dettes commerciales à long terme, le transfert et ses difficultés aient pu être considérés comme des événements imprévisibles.



Cette même théorie de l'imprévision peut-elle en second lieu découler de la lettre des contrats ?

Nous devons rappeler que les contrats servant de point de départ à l'espèce que nous avons prise comme exemple sont supposés avoir été souscrits aux environs de 1925, à une époque où les transferts n'étaient point apparus dans la forme que nous venons de décrire et où leur principe même, en fait et en doctrine, était sérieusement mis en discussion. De tels contrats n'imposaient aux débiteurs principaux que le paiement et aux cautions la seule garantie de carence de paiement et non les risques de transfert. Et d'ailleurs, si un doute existait quant à la prévision du transfert dans les contrats, ce doute, conformément aux principes généraux des obligations, et sanctionné par l'article 1162 de notre Code civil, s'interprétait en faveur des débiteurs principaux ou accessoires.

Ajoutons maintenant qu'aussi surprenant que cela puisse paraître, cette même théorie de l'imprévision a pu être revendiquée à leur profit par les créanciers.

Ces derniers, en effet, peuvent soutenir à leur tour que, lors de la conclusion des contrats, ils n'ont pu prévoir et stipuler le risque du transfert, en bref, faire la distinction du paiement et du transfert, de telle sorte qu'en se garantissant contre le risque de non-paiement, ils ont cru se prémunir, en simple logique préétablie, contre le risque de non-transfert.

Nous avons, à dessein, donné un certain développement au principe de l'imprévision invoqué en présence de la cessation de transfert pour ce fait même qu'elle nous permet de toucher du doigt ce problème devenu autonome et en quelque sorte individualisé du transfert, posé dans les périodes de crise d'après-guerre où les règlements internationaux d'un volume et d'une amplitude anormales devaient être effectués dans une économie fortement atteinte et déréglée.

Mais nous ne saurions prétendre que, sur le terrain du droit positif français, il ait une valeur absolue. En effet, si le Conseil d'État a toujours, et très libéralement, admis

et consacré dans des arrêts célèbres qui assurent une jurisprudence constante, la théorie de l'imprévision, la Cour de Cassation, elle, au contraire, s'est toujours refusée à la sanctionner dans le même sens.

Sans doute d'excellents esprits ont pu le regretter, mais la jurisprudence des Tribunaux judiciaires, ne pouvant se soustraire à l'inspiration de la Cour suprême, n'a pas varié et s'est affirmée inébranlablement.

Faut-il lui faire grief, à une époque où l'on a trop tendance à transgresser les règles fondamentales, de faire prévaloir sur d'occasionnelles raisons d'équité la force obligatoire des contrats? Bien des erreurs, bien des conflits seraient évités si les principes formulés par l'article 1134 du Code Civil étaient appliqués avec une rigueur inflexible, non seulement comme règle de droit, mais comme règle de morale.

§ 2. — LES PRINCIPES DU DROIT INTERNATIONAL (1)

Partis de considérations économiques, nous avons vu dans quelle mesure le transfert de certains règlements internationaux étaient parvenus à soulever des difficultés financières et comment ces dernières avaient entraîné derrière elles des complications juridiques que nous nous sommes attachés à décrire et à analyser.

L'imprévision, au point de vue plus particulier de la doctrine et du droit positif français, nous a aiguillés vers une direction déterminée. Mais nous tenons à aller plus avant et, ainsi que nous avons eu l'occasion de l'indiquer avant le paragraphe premier, à voir si d'autres considérations juridiques ne fournissent pas les principes d'une solution permettant de parer à la suspension de

(1) DESPAGNET et DE BÖCK. — *Traité de droit international privé*; NIBOYET : *Manuel de droit international privé*; *Revue de droit international privé*, 1925.

transferts et ce pour une plus grande sécurité des engagements d'ordre privé donnant lieu à des difficultés internationales.

Dans l'espèce que nous avons choisie, plusieurs législations sont en conflit : celle du débiteur principal, celle des cautions, celle du créancier : les principes du droit international entrent donc en jeu.

A quelle législation donner la préférence pour la solution de la difficulté envisagée ? Puisque le transfert n'est qu'une modalité d'exécution, il s'agit bien d'une difficulté d'exécution du contrat. Il convient alors, pour embrasser l'ensemble du problème, de se placer successivement sur le plan des rapports du créancier et du débiteur principal, puis sur celui des rapports du créancier et des cautions.

Entre créanciers et débiteur principal, la doctrine et une jurisprudence constante veulent que la loi compétente soit celle du lieu de l'exécution qui, en matière de dettes d'argent, est celle du domicile du débiteur. Mais il est alors d'une importance capitale de se demander si cette loi du lieu de l'exécution s'impose ou non à un pays tiers et en l'occurrence à la juridiction du pays des créanciers ? Cette dernière ne pourrait-elle pas l'estimer contraire à l'ordre public ?

Il ne coule pas de source qu'une situation née à l'étranger soit nécessairement contraire à l'ordre public d'un pays par cela seul qu'elle n'aurait pu être créée dans ce pays. Par surcroît, cette notion d'ordre public est relative, en ce sens qu'elle ne s'impose pas aux Tribunaux d'un autre pays saisi du litige, par exemple aux Tribunaux d'où les cautions ressortissent. Enfin et surtout, par une sorte de nécessité inéluctable en matière d'exécution sur les biens, il faut toujours en revenir à la loi du lieu où l'on pratique l'exécution de l'obligation. Mais la difficulté n'est pas encore par là tranchée toute entière et il s'agit de préciser le lieu de l'exécution.

En vertu de la règle que les dettes sont quérables et non portables (1), la loi du lieu de l'exécution devient automatiquement celle du domicile du débiteur ; en l'espèce donc, la loi allemande libère le débiteur par le simple paiement sous la forme de marks aux guichets d'un établissement de crédit du Reich sans conditions de change sur une autre place et partant de transfert.

En dernier lieu et pour ce qui a trait aux rapports du créancier et de la caution, la solution résulte du caractère accessoire incontesté de l'engagement de caution. De ce fait, la dette de la caution ne saurait survivre à celle du débiteur principal et, en conséquence, la caution ne saurait répondre du risque de transfert.

* * *

Dans ces conditions, l'on aperçoit aisément les aléas que peuvent représenter, dans les rapports financiers et même commerciaux entre États ou entre nationaux de différents pays, les entraves d'une telle complexité venant conditionner les règlements internationaux.

Aussi serons-nous amenés dans notre dernier chapitre, tout en préconisant des remèdes économiques et techniques, à souhaiter que les prochaines ententes internationales permettent d'établir, en la matière, une unité de jurisprudence et de caractériser des garanties juridiques,

(1) *Cassation*, 9 juillet 1895. SIREY, 95-1-336.

CHAPITRE III

VERS UNE DOCTRINE RÉALISTE DE SYNCHRONISATION ÉCONOMIQUE

Notre étude des règlements internationaux et de leurs répercussions tant économiques que financières nous a montré avec abondance la part importante qui leur revient dans les crises d'après-guerre.

Alors que, pour lutter contre le déséquilibre ou rechercher plus courageusement la prospérité, les politiciens et les doctrinaires se sont évertués à cloisonner les causes du mal ou à appliquer des remèdes partiels, en cherchant à agir, soit sur le taux de l'escompte, soit sur la teneur des monnaies, soit sur l'évolution du commerce, nous croyons être arrivés à démontrer que la solution ne peut être apportée que par la connaissance d'un problème d'ensemble qui est celui des mouvements généraux de capitaux.

Nous croyons, pour notre part, à une véritable entité économique, et nous sommes convaincus qu'aucun élément ne doit être négligé pour tenter d'apporter une amélioration à la situation actuelle. Et, quand nous disons : entité économique, nous entendons par là, non seulement une atmosphère particulière, un concours de circonstances et pour tout dire, par un mot à la mode, « une conjoncture » favorable, mais aussi, un certain

nombre de dispositions techniques respectueuses de postulats élémentaires.

A l'heure actuelle, pour s'engager dans une ère de stabilité, et pour connaître une reprise durable, il convient : de liquider un certain nombre de questions héritées de la guerre même et d'apporter des remèdes pratiques à la crise récente et à ce que nous avons appelé : les embarras de la paix. Dans l'une des sections suivantes, nous indiquerons quelles pourraient être les solutions classiques ou provisoires et dans l'autre enfin nous exposerons une doctrine réaliste, où le retour à l'étalon-or, la réorganisation du commerce international et surtout la sécurité du crédit seront les conditions mêmes d'une vie économique normale.

SECTION PREMIÈRE

Remèdes provisoires et solutions classiques et modernes.

§ 1^{er}. — LE SORT DES DETTES ET DES RÉPARATIONS

Nous avons pu dire qu'en pratique, le problème des réparations étant définitivement tranché, non seulement par les accords de Lausanne, mais par l'attitude de l'Allemagne.

De plus, les moratoires successifs ont apporté tout ce qu'il fallait de morphine pour rasséréner l'atmosphère.

En fait aussi, le problème des dettes interalliées semble caduc en raison des abstentions confirmées de la majorité des créanciers. Pourtant, dans leur principe et pour des considérations politiques, les deux questions demeurent encore posées. Il est certain que l'attitude des Américains, à notre égard, depuis plusieurs années, a été fortement influencée par nos manquements. Les autorités britan-

niques, chaque fois qu'elles étaient sollicitées pour stabiliser la livre, invoquaient le règlement des dettes laissé en suspens. Même dans la mesure où dettes et réparations constituent aujourd'hui des préoccupations d'école, il faudra pourtant bientôt leur faire un sort, quel qu'il soit, si l'on veut sans arrière-pensée tracer les plans d'une reconstruction internationale sérieuse.

Nous ne croyons pas que l'idée d'une révision sur le fond soit bien raisonnable, mais elle peut être reprise à l'occasion et comme chapitre d'introduction d'une Conférence économique ou monétaire.

Plusieurs formules peuvent être envisagées :

1. — « Le coup d'éponge », que les événements se sont chargés de donner eux-mêmes, peut être sanctionné par les textes. Nous n'attachons à cette décision que l'intérêt qu'elle aurait d'être la preuve manifeste d'une détente internationale ; mais pour la forme, voyons à quoi elle aboutirait pour chacun des intéressés.

Les États-Unis perdraient la totalité de leurs créances de guerre sur l'Europe, évaluées par M. Henry BÉRENGER à 22 milliards de dollars environ (1).

La Grande-Bretagne perdrait :

1^o La totalité de ses créances de guerre sur les alliés européens, soit environ 2 milliards 200 millions de livres sterling ;

2^o Sa part de 22 p. 100 sur le total de 3 milliards de marks-or fixés pour la dette allemande par la Conférence de Lausanne ;

3^o Mais elle gagnerait l'effacement de sa dette envers les États-Unis (soit 11 milliards de dollars répartis sur cinquante-cinq annuités).

La France perdrait la totalité de sa créance de guerre sur l'Allemagne, mais elle gagnerait l'effacement de sa

(1) BÉRENGER. — *Op. cit.*

double dette envers les États-Unis et la Grande-Bretagne (7 milliards de dollars et 700 millions environ de livres sterling).

L'Italie perdrait la totalité de sa créance de guerre sur l'Allemagne — environ 300 millions de reichmarks — mais elle gagnerait l'effacement total de sa double dette envers les États-Unis et la Grande-Bretagne : environ 2 milliards 500 millions de dollars et 585 millions de livres sterling.

Quant à l'Allemagne, elle gagnerait l'effacement total des derniers vestiges de sa dette envers tous les créanciers de guerre, tels que Lausanne les a fixés.

Les chances de réalisation « du coup d'éponge intégral » dépendent entièrement des États-Unis : non seulement ils continuent à contester — sous la pression de leur opinion publique — le lien qui unit en fait les réparations et les dettes, mais encore le Congrès, ayant à faire face à des difficultés budgétaires croissantes d'année en année, tient à bien marquer pour la forme qu'il ne se sentait pas en mesure de renoncer à l'apport de 270 millions de dollars que représentent les intérêts et l'amortissement des dettes alliées.

2. — Son intransigeance sur ce point traduit le sentiment d'une notable partie des Américains, qui, loin d'être disposés à faire d'ultérieurs sacrifices, auraient plutôt tendance à reprocher au gouvernement de s'être montré trop généreux dans le règlement des dettes européennes.

La question a été reprise d'ailleurs vers 1934 par M. Wildor LLOYD dans son livre « *The European War Debts and their Settlement* » ; il y bâtit, pour le recouvrement de la dette française, un plan fort complet. Après l'avoir ramenée à 910 millions de dollars environ, il propose de la régler comme suit :

1^o Mise à la disposition du gouvernement américain sur la place de Paris d'une contre-valeur en francs représentant 200 millions de dollars ;

2° Versement en lingots-or de 100 millions de dollars (au change de 15 francs) ;

3° Versement de 200 millions de dollars en lingots-argent ;

4° Taxe de 25 p. 100 *ad valorem* à l'exportation sur les produits américains à destination de la France, à concurrence d'un produit de 200 millions de dollars ;

5° Le gouvernement français concéderait à un consortium américain, pour une durée à déterminer, moyennant 200 millions de dollars, le monopole des tabacs et des allumettes ;

6° Enfin le solde, soit 9 millions environ, par paiement direct en or sur New-York.

Ce plan ne manque ni d'ingéniosité, ni de pittoresque. A ces titres il vaut d'être signalé.

3. — La confirmation de nouveaux moratoires ne ferait que prolonger le malaise actuel. N'oublions pas que, dans son souci de libérer les crédits américains « gelés », le moratoire HOOVER a poussé à la crise ; comme l'a très justement souligné M. BÉRENGER : « le remède HOOVER fut pire que le mal ». C'était un révulsif, non un curatif. Il ne ressuscitait point les forces utiles de l'organisme mondial... Il entretenait au contraire l'inertie, le manque de parole, l'illusion, le laisser-aller, l'incertitude du lendemain.

4. — Les éléments d'un ajustement proportionnel avaient été très judicieusement présentés par le Comité consultatif de Bâle en décembre 1931. Il nous paraît intéressant de le rappeler en raison du sérieux avec lequel avait été faite cette « expertise » de la situation allemande et l'influence qu'elle eût sur les délibérations de Lausanne.

Ce Comité déclarait :

« Un ajustement de l'ensemble des dettes intergouvernementales (réparations et autres dettes de guerre) à la situation actuellement troublée du monde — ajus-

« tement qui devrait avoir lieu sans délai si l'on veut
« éviter de nouveaux désastres — est la *seule* mesure
« capable de rétablir une confiance qui est la condition
« même de la stabilité économique et de la véritable
« paix. »

Il proposait de préparer cet ajustement sur les bases suivantes : 1^o l'interdépendance absolue des dettes inter-alliées et des réparations ; 2^o la stabilité des monnaies, et notamment du reichmark. C'est alors que l'on vit le délégué américain, M. Walter W. STEWART, contresigner le texte suivant avec tous ses collègues : « Tout allègement
« en faveur d'un pays débiteur incapable de supporter
« la charge de certains paiements risquerait de transférer
« cette charge à un pays créancier qui, étant lui-même
« débiteur, serait à son tour incapable de la supporter. »
On ne peut mieux affirmer l'interdépendance des dettes et des réparations.

Le Comité consultatif de Bâle se prononçait donc pour l'ajustement proportionnel en indiquant qu'il ne pouvait se faire qu'à deux conditions :

1^o que toute réduction de la dette allemande soit accompagnée d'une réduction équivalente sur la créance américaine ;

2^o que la réduction sur la dette allemande soit proportionnée aux conditions de stabilité de la monnaie allemande.

Il est regrettable que les Conférences postérieures n'aient pas retenu ces deux décisions, l'une liant les dettes et les réparations, l'autre préconisant comme conditions première une restauration monétaire...

Nous le répétons, nous n'attachons à la solution définitive du problème des dettes et des réparations qu'une valeur de principe et qu'un moyen d'établir un critérium de confiance internationale. Malgré tout elle a son importance, étant donné la place que tiennent les États-Unis dans l'économie mondiale et l'interdiction dont ils ont

frappé les émissions éventuelles, chez eux, des débiteurs défaillants.

La liquidation définitive des « débits » de guerre doit être la préface à l'œuvre de coopération économique et financière internationale.

§ 2. — REMÈDES CLASSIQUES ET MODERNES

Parmi les remèdes classiques proposés pour combattre les crises, un certain nombre sont encore à retenir, d'autres ont définitivement fait faillite.

Nous voudrions très rapidement en passer quelques-uns en revue.

De nombreux auteurs ont expliqué la venue des crises par l'absence de moyens d'observation scientifique et l'insuffisance des statistiques. C'est une réclamation justifiée, mais si une satisfaction complète peut lui être donnée, nous croyons qu'elle permettra une surveillance, non pas une guérison.

Comme moyen préventif, certains ont préconisé le contrôle officiel des banques et du crédit. Il a même été appliqué dans certains pays et, pour ne parler que de l'un d'eux où l'économie n'est pas dictatoriale, les États-Unis semble avoir échoué dans leurs tentatives. En Belgique, depuis 1935, il paraît avoir été plus judicieux.

Une mesure plus importante, et qui a quelques faveurs, est celle du programme de grands travaux qui peut avoir non seulement une utilité économique, mais aussi une portée sociale en résorbant le chômage. Mais cette politique soulève des difficultés par l'accroissement des charges financières et la peine que peuvent avoir les collectivités publiques à emprunter.

L'ampleur croissante des mouvements de capitaux a pu laisser supposer que l'on obtiendrait des résultats tangibles avec une « monnaie dirigée ». Et, nous avons pu voir avec quelle conscience et quel système certains

États en ont usé. Les moyens sont nombreux, depuis le taux de l'escompte traditionnel jusqu'au contrôle rigoureux des changes. Mais en instituant une économie strictement artificielle, on détraque plus sérieusement encore la machine que l'on voulait remettre en mouvement.

L'on avait pensé découvrir une « panacée universelle » avec la redistribution générale de l'or ; nous aurons l'occasion dans notre section suivante de revenir sur cette hérésie. La mauvaise distribution de l'or, si mauvaise distribution il y a, est l'effet de la crise et non point sa cause.

Un livre entier pourrait d'ailleurs être consacré aux aspects multiples de l'économie dirigée et aux plans plus généraux de reconstruction économique et sociale, en France comme à l'étranger.

Nous nous bornerons à une simple énumération et encore très limitative : Plan du parti ouvrier belge dit plan de MAN ; un projet de plan britannique, publié en France dans « les cahiers de révolution constructive » et préfacé par M. André PHILIP ; le plan polonais inspiré par Victor ALTER, auteur de « Esquisses d'un programme économique socialiste » ; et enfin chez nous le plan syndicaliste ; les trois plans du radicalisme français, celui d'Émile ROCHE, du Comité de Vigilance et des Jeunes Radicaux ; le plan du « Nouvel Age » rédigé par Georges VALOIS, et enfin le plan français si brillamment campé et défendu par Marcel DÉAT et qui entend s'attaquer à tous les problèmes internes et externes de l'économie.

Comme on le voit la matière est riche et prouve en faveur du courage des intentions. Mais, parmi les moyens invoqués, nous ne retiendrons pas ceux prévus contre la sous-consommation, l'accumulation excessive du capital, l'anarchie du régime libéral ; ni le souci de relations constantes entre les différentes catégories de revenus : rente, salaire, profit, ni la limitation du profit, ni la monopolisation généralisée de l'activité économique.

Est-ce à dire que, suivant la vieille formule, il faille « laisser faire » et attendre ? Non point. Les solutions du libéralisme pur ne sont pas adaptées à une économie profondément transformée par la guerre et le progrès moderne.

La grande période des équipées coloniales des pays neufs et de peuplement est close. Au point de vue technique, la grande industrie qui avait pu donner un essor considérable est suréquipée. L'électricité et l'automobile ne sont plus déjà des activités jeunes.

C'est la raison pour laquelle, cherchant à puiser dans chaque domaine sa vérité, nous demanderons à certains « planistes » une compréhension non conformiste de notre monde moderne et aux « libéraux » une reconnaissance des réactions spontanées du phénomène économique.

SECTION II

L'économie surveillée et synchronisée.

§ 1^{er}. — LES RAISONS DE PRINCIPE ET DE FAIT

Une étude relativement complète des crises d'après-guerre nous a permis de voir la place qu'y tiennent les règlements internationaux.

Et, après avoir relevé les difficultés multiples auxquelles se sont heurtés ces derniers, nous avons enregistré les moyens nombreux et contradictoires mis en œuvre pour y parer.

Les évolutions de l'étalon-or, du change, des balances du commerce et des balances des comptes nous ont amené à prendre connaissance d'un problème véritablement moderne : celui du crédit, et plus largement celui du mouvement général des capitaux.

Dans ces conditions, nous considérons que la solution

de ce problème est la véritable clef de la reprise et du retour à la prospérité.

Cette constatation offre, à nos yeux, de grands avantages : en premier lieu, elle nous permet de défendre, en économie politique, une doctrine d'ensemble, ne négligeant aucun détail et aucune contingence ; en second lieu, elle nous paraît réaliste dans la mesure où, considérant comme nécessaires les décisions que peuvent prendre les hommes pour défendre leurs positions dans ce domaine, elle tient compte de la marche inflexible et indépendante de l'économie. BACON disait avec juste raison : « On n'a servi la nature qu'en lui obéissant. » Que d'erreurs seraient évitées si gouvernants d'États et dirigeants de peuples méditaient plus souvent cette formule.

Dans toute activité humaine, il faut faire les efforts nécessaires, mais ne pas manquer de respecter un certain nombre de lois naturelles qui s'imposent à nous malgré tout.

L'économie doit être surveillée de très près comme un corps en perpétuelle évolution et en perpétuelle transformation ; observée avec le maximum de bonne foi et d'objectivité pour que les vérités évidentes s'imposent à nous et non point des idéologies ténébreuses inspirées par la passion politique ou par l'intérêt à courte vue.

L'idée de science et de progrès ne doit pas empêcher de reconnaître la valeur constante de quelques énoncés classiques et, pour notre part, de quelque cadre que l'on entoure l'économie ou quelque dessein que l'on veuille lui assigner, il nous faudra toujours revenir aux vertus de l'étalon-or et à une collaboration des peuples par le canal d'un large commerce et d'un crédit assaini. Mais dans ces limites, et judicieusement informés « de la conjoncture » et « de la tendance », rien ne s'oppose, au contraire, ce que l'on s'efforce, par une direction appropriée, de synchroniser les économies internes et partant l'économie internationale.

Nous avons dit, à plusieurs reprises, dans des chapitres précédents, que nous étions partisans d'une doctrine située à égale distance du « libéralisme classique » et du « dirigisme impénitent ».

Et nous pensons, ici, nous expliquer d'une façon plus précise.

Le libéralisme ne nous paraît pas capable, à lui seul, d'assurer un redressement pour la raison qu'il a commis déjà de lourdes fautes et que son optimisme est périmé devant la complexité du milieu économique actuel. Nous avons pu voir à quel point ses prévisions avaient été démenties pour l'organisation des transferts, entre autres.

Le problème des transferts ne se pose pas, avait dit l'école libérale, et, pourtant, il s'est posé dans toute son ampleur, dans toute sa brutalité, transformant, de fond en comble, l'aspect des paiements entre États et les bases mêmes du crédit international.

Nous savons bien qu'il est possible de répondre que la difficulté des transferts ne devrait pas être soulevée dans une économie normale et que c'est justement une intervention systématique ou légale qui l'a provoquée. La chose est d'ailleurs à prouver, mais un fait demeure ; à l'avenir, le problème des transferts compte parmi les plus importants qu'auront à résoudre les ententes internationales.

De plus, la libre concurrence, qui donna d'excellents résultats dans la période d'avant-guerre, qui connut l'organisation des pays neufs et les premiers équipements industriels modernes, ne rencontrerait pas aujourd'hui les mêmes facilités.

Pour lutter contre l'autarchie et abattre les égoïsmes nationaux, il faut des bonnes volontés concertées, et même, au moment de la reprise, les courants financiers et internationaux n'auront ni l'importance, ni l'aisance qu'ils avaient autrefois.

Il ne suffit pas de palabrer sur l'harmonie économique

d'avant-guerre où la loi de l'offre et de la demande pouvait jouer avec plus de souplesse que dans l'incohérence actuelle. Depuis les traités de paix, le monde s'est élargi, tout au moins le monde économique. L'Amérique mène le jeu, suivie de près par l'Angleterre, mais l'Europe, dans sa vieille formule, a incontestablement perdu sa prééminence. Des pays ardents et réorganisés, comme le Japon et la Russie, représentent autant d'aléas que de possibilités pour le marché international.

C'est la raison pour laquelle la liberté économique risque de n'être plus strictement respectée et la concurrence ne pourra jouer aussi absolument qu'il est requis par la loi de l'offre et de la demande.

« A la doctrine libérale nous reprochons ses négations audacieuses et de jeter le voile de l'apologie sur des accidents graves. Elle leur oppose un fin de non recevoir, elle prétend y remédier par une affirmation dogmatique. C'est à cette affirmation que nous appliquons l'épithète, assez imprévue, sans doute, d'utopique. Est utopique, cependant, toute doctrine qui tient pour acquise une condition défailante. De même que le socialisme peut être qualifié utopique, lorsqu'il fait reposer expressément ou implicitement l'organisation sociale sur une sorte de ferveur collective à servir l'intérêt général, de même le libéralisme mérite qu'on lui retourne le compliment, dès lors qu'il compte sur l'intérêt personnel pour garantir l'intérêt général par la concurrence (1). »

Nul doute que le monde économique moderne, et en cela la majorité des États l'y encourage, ne cherche à se soustraire, de plus en plus, à l'automatisme. Ne sont plus automatiques ni la production, ni la monnaie, ni le crédit, ni les salaires. Sont-ils dirigés ? ou plutôt bien dirigés ? cela est une autre question.

(1) H. NOVELLE. — *Utopie libérale, Chimère socialiste, Économie dirigée*, page 54 (Recueil Sirey).

En effet, les intentions du protectionnisme ou du planisme nous paraissent, dans bien des cas, exagérées et présomptueuses. Le crédit, par exemple, qui certes « est un poste stratégique d'où l'on commande tout le champ de l'activité économique », ne dépend pas uniquement de la loi du nombre ou du volume, mais aussi des chocs psychologiques qui s'accordent assez mal avec une exploitation étatisée.

L'économie dirigée risque souvent de faire fausse route. Le mouvement des prix, le pouvoir d'achat, la hausse des salaires sont choses toutes relatives qui n'ont de valeur qu'en fonction d'une économie stabilisée. Et parfois, vouloir donner l'illusion de les améliorer revient à sacrifier l'avenir au présent.

Est-ce conséquence, est-ce coïncidence, mais pendant la crise, jamais les prix ne sont tombés si bas, jamais les échanges n'ont été paralysés à un tel point, jamais le chômage n'a été si virulent qu'au moment où dans le monde on se lançait à corps perdu dans la reflation aveugle et dans le protectionnisme.

Ce n'est ni dans un libéralisme absolu, ni dans une économie complètement dirigée, que nous pouvons trouver une solution satisfaisante.

Au point de vue moral, le libéralisme a l'avantage de maintenir une valeur à l'individu et de lui inculquer la notion indispensable de risque et de responsabilité.

L'économie dirigée, qui, poussée au paroxysme, devient la dictature, risque d'amener l'humanité dans une impasse où elle ferait le sacrifice de tout bien-être matériel et de tout idéal.

En résumé, il ressort d'une manière éclatante de l'évolution économique contemporaine, en France comme à l'étranger, que ce que M. PIROU appelle « le capitalisme libéral » est condamné comme correspondant à une phase de l'histoire que l'on peut dire aujourd'hui terminée. « Si une réaction vers des formes économiques indivi-

dualistes et précapitalistes est impossible, si d'autre part un changement révolutionnaire du système social semble peu vraisemblable dans l'avenir prochain, pour notre pays, nous sommes amenés à cette conclusion que la société de demain sera le développement et le prolongement de l'état de choses actuel. Or, le trait essentiel du régime économique d'aujourd'hui est ce que l'on peut appeler : son caractère mixte ou composite. A cet égard il demeure capitaliste dans sa technique et dans ses fins, à certains autres il déborde le capitalisme et inclut des éléments d'une nature différente. » (1).

Une opinion si autorisée vient appuyer singulièrement notre thèse. Ainsi, écartant une économie dirigée et totalitaire parce que loin du réel et, pour tout dire, artificielle, critiquant le capitalisme libéral parce qu'impuisant à résister à des méthodes nouvelles et néfastes, nous voulons nous instituer les défenseurs d'une doctrine réaliste de liberté surveillée.

Ses principes, nous comptons les appliquer à notre matière et montrer dans quelles conditions peuvent être améliorés les rapports entre États et assurés pour le plus grand bien de tous les règlements internationaux.

*
* *

Malgré les remous et les incertitudes actuelles, il n'est pas impossible de remonter le courant avec de la patience et de la bonne volonté, car, comme disait LYAUTEY : « Pas d'action utile sans durée, pas d'action utile sans ordre. »

Çà et là, de temps à autre, quelque tentative de reprise se manifeste. Mais pour qu'elle puisse éclore pleinement, le monde doit revenir à des conceptions plus prudentes, quant au rythme économique et à l'accélération du pro-

(1) Gaëtan PIROU. — *La crise du Capitalisme*, page 151. Sirey, 1936.

grès technique. Il est dangereux de laisser croire qu'il existe dans la rationalisation poussée à outrance, un moyen miraculeux pour améliorer le standard de vie sans autre effort des hommes, sans prudence et sans discipline.

Les économies sont si nerveuses et découragées que les symptômes de redressement eux-mêmes provoquent un malaise et la remontée des prix sur certains marchés de matières premières est considérée déjà par certains comme l'annonce d'un nouveau « boom » précédant une nouvelle crise.

Cette poussée serait d'autant plus à surveiller qu'elle est provoquée en grande partie par un facteur artificiel : le réarmement généralisé des puissances. Les stocks accumulés dans ce but ne correspondent pas à des moyens normaux de la consommation. Dès qu'interviennent des éléments artificiels de nature à éveiller des illusions quant aux facultés d'absorption des marchés, les risques de déséquilibre deviennent graves et peuvent être encouragés par une spéculation malsaine. N'oublions pas que que l'effondrement économique de 1920-1930 provient du fait que l'industrie et l'agriculture, trompées par les besoins exceptionnels de reconstruction, n'ont pas su modifier, en temps utile, leur production et qu'elles y ont été encouragées par l'inflation, les subventions, le protectionnisme et le débordement du crédit.

Prenons garde aux analogies des jours présents avec celles des années de grande crise d'après-guerre. Que les économistes et les hommes politiques tirent de là quelque expérience et qu'ils se convainquent qu'à vouloir demander à l'intervention humaine plus qu'elle ne peut donner, on n'aboutit qu'à déranger le jeu des lois naturelles.

Si l'on veut éviter qu'un grand choc ne se produise, il faut favoriser par tous les moyens et sans retard le rétablissement des échanges internationaux qui assurera aux producteurs des divers pays des débouchés plus sûrs

et moins artificiels que ceux qui leur sont ouverts aujourd'hui.

Le moment offre quelque chance de réussite : le volume des dettes privées s'est considérablement réduit et un certain nombre de pays ont procédé à un assainissement intérieur.



Notre étude des règlements internationaux et des complications de transferts qui les ont accompagnés nous a amenés à constater que les relations économiques internationales procèdent d'une théorie générale des mouvements internationaux de capitaux.

Cette théorie nous paraît répondre à la réalité des faits pour la raison qu'elle ne s'attache uniquement ni à la monnaie, ni au commerce, mais à l'ensemble. L'on ne dira jamais assez que pour des fins de prospérité durables le statut économique et le statut monétaire ne font qu'un.

A la séance de clôture de la Conférence interparlementaire du Commerce, le 21 mai 1937, M. P.-E. FLANDIN s'est appliqué à rechercher les causes de paralysie persistante du Commerce mondial. Parmi celles qu'il a indiquées, nous en retiendrons deux, dont l'examen rentre dans le cadre de cette étude.

La première, c'est que le crédit nécessaire aux échanges internationaux a pratiquement à peu près disparu en ce qui concerne le crédit à long terme et a été considérablement réduit, quant au crédit à moyen et, même, à court terme.

La deuxième, c'est que l'instabilité monétaire et l'instabilité politique incitent fatalement tous les pays du monde à une certaine autarchie.

A cela quel remède ? M. P.-E. FLANDIN l'entrevoit dans « une organisation politique de l'Europe qui, en éliminant les risques de guerre, affaiblirait les ten-

« dances autarchiques et faciliterait la reprise des crédits internationaux à long terme ».

Nous souscrivons pleinement à ce souhait et, pour préciser notre point de vue, nous condenserons ici notre programme de redressement économique : stabilité monétaire par le retour à l'étalon-or ou tout au moins le respect de la loi de l'or ; sécurité du crédit et renaissance du commerce international, seul soutien de toute économie perfectionnée et de tout progrès social, seule source de régénération des peuples par l'échange mutuel de substances.

§ 2. — PRIMAUTÉ DE L'OR

La puissance et l'infailibilité de la loi de l'or semblaient avoir été ébranlées par les dernières crises et surtout par les atteintes que « certaines expériences » ont cru devoir y porter.

Mais, ne nous y trompons pas, l'or et ses vertus n'ont pas fait faillite et nous avons simplement assisté à l'adaptation de ses règles au cadre de l'économie moderne.

Nous avons fait justice, dans un précédent chapitre, des craintes suivant lesquelles le stock d'or, menacé d'épuisement, finirait par n'être plus un soutien suffisamment solide aux transactions et au crédit.

Et nous avons fait toucher du doigt, au contraire, l'apparition d'une inquiétude opposée, relative à une production considérable de métal jaune, à son accumulation dans différentes places et qui pousse, même, un certain nombre d'États à le stériliser pour neutraliser l'action qu'il pourrait avoir sur le marché.

Nous le répétons, l'or conserve toutes ses vertus.

Le démontrer est chose aisée. Son prix n'a cessé de monter depuis plusieurs années et un pays comme l'Angleterre, qui théoriquement a abandonné l'étalon-or, a pris bien soin de ne pas rompre tout contact avec lui

et a fait fonctionner son fonds d'égalisation des changes, exactement comme une réserve de banque d'émission.

Au moment de leur dévaluation respective, la Suisse et la Belgique, pour provoquer la déthésaurisation et rapatrier le maximum d'or, n'ont pas manqué de le racheter à son nouveau prix intérieur, c'est-à-dire à son prix réel.

La France, qui, lors de son propre alignement, en octobre 1936, pour des raisons extra-économiques, avait cru possible de ne pas prendre la même précaution, a été obligée, quelques mois plus tard, de se déjuger et de racheter aux épargnants l'or à sa valeur.

Notre emprunt de la Défense Nationale, qui en raison de la situation tendue de la Trésorerie, ne pouvait et ne devait pas échouer, sur le conseil de techniciens objectifs, a prévu la meilleure assurance de succès, en stipulant une clause de garantie or.



Il est bien sûr que les monnaies « flottantes » nuisent au développement et à la régularité même des échanges internationaux et que le retour à l'étalon-or est de tous points souhaitable. Par malheur, il n'est possible, le mécanisme de l'étalon-or ne peut fonctionner que dans la liberté, une liberté tout au moins relative des échanges.

Il est aisé de comprendre pourquoi.

Dans une étude d'une extrême clarté, M. H.-F. FRASER⁽¹⁾ rappelle que l'Angleterre a adopté l'étalon-or en 1816. En quoi cette adoption a-t-elle consisté ?

L'Angleterre était désormais obligée d'acheter l'or qu'on lui offrirait, sans limite de quantités, au prix de 6/77 shillings 9/12 par once et, d'autre part, de vendre

(1) *Great Britain and the Gold Standard*, par H.-F. FRASER, publié par Macmillan & Co, Londres, 1933.

tout l'or qu'on lui demanderait au prix de 77 shillings 21/24 par once.

Nous pouvons donc, sur ces données, définir ainsi le système de l'étalon-or : c'est un système dans lequel, chaque monnaie nationale étant toujours échangeable contre un poids d'or déterminé, les différentes monnaies nationales sont échangeables entre elles à des taux fixes qu'établit le rapport des quantités d'or auxquelles chacune d'entre elles équivaut.

Dans ce système, les différentes monnaies sont en équilibre.

Seulement, comme les soldes des échanges se traduisent par des transferts d'or, il arrive inévitablement que les pays dont la balance des comptes est déficitaire voient l'or qu'ils détiennent prendre le chemin des pays dont la même balance est positive.

Mais le mal, au regard de certains économistes, se corrige de lui-même.

Ils disent que toute exportation d'or provoque une compression correspondante de la circulation fiduciaire — une *déflation* — qui entraîne à son tour un abaissement des prix. Grâce à cette baisse des prix, les exportations s'accroîtront dans le même temps que les importations diminueront.

Dans le pays qui aura précédemment bénéficié d'un afflux d'or, des phénomènes inverses se produiront : il y aura développement des moyens de paiement, c'est-à-dire *inflation*. Cette inflation provoquera une hausse des prix qui se traduira par une réduction des exportations et un accroissement d'importations.

L'équilibre sera rétabli. Et telle est la vertu du système de l'étalon-or.

Vertu évidente. A une condition toutefois : c'est qu'aucune restriction, aucune entrave ne soient apportées au régime des échanges.



A partir du moment où les peuples assurent entre eux des échanges, la condition même de la bonne fin de leurs transactions est l'existence d'une commune mesure dans l'espace et de sa fixité dans le temps.

L'étalon-or remplit parfaitement ces conditions. Sans doute, la valeur de l'or est-elle sujette à certaines variations, mais c'est incontestablement l'unité de mesure qui présente le maximum de garantie et de constance.

Cette parité de pouvoir d'achat, l'étalon-or l'assurait d'une façon satisfaisante avant la guerre. Il y parvenait par une suffisante liberté dans la circulation des monnaies et des marchandises entre différents pays. « Si, à tel moment, dans tel pays, les prix étaient notablement inférieurs à ceux de l'étranger ou, en d'autres termes, si le pouvoir d'achat de la monnaie y était plus élevé, aussitôt les ventes à l'étranger se multiplieraient et en attirant la monnaie dans ce pays y rétablissaient le niveau des prix. Ceci s'opérait automatiquement par la libre circulation internationale de la monnaie et des marchandises. Ces deux circulations se trouvant dans une mutuelle dépendance, on voit le lien étroit qui unit la politique commerciale à celle de la circulation monétaire. » Pour maintenir la parité du pouvoir d'achat, on s'efforçait d'assurer l'égalité des dettes et des créances extérieures ou, tout au moins, d'éviter dans la balance internationale des comptes un excédent des dettes capable d'épuiser les réserves monétaires du pays. Car ceci eût entraîné l'impossibilité de maintenir la conversion en or des billets, réduit la circulation monétaire à une monnaie de papier dont le pouvoir d'achat en or et en marchandises se serait aussitôt effondré. Afin d'éviter un exode de l'or capable de compromettre la converti-

bilité des billets, « les banques recouraient au relèvement « du taux de l'escompte » (1).

Depuis la guerre, on procède autrement. Les Gouvernements ont constitué des fonds d'égalisation des changes qui interviennent au moment critique pour avancer la quantité de monnaie d'or réclamée pour la liquidation des dettes extérieures. Mais, même avec l'étalon-or, l'égalité du pouvoir d'achat ne s'étendait pas uniformément à toutes les marchandises, elle se manifestait surtout pour les marchandises échangées sur le marché international, c'est-à-dire, dans les prix de gros. C'est la raison pour laquelle, même sous le régime de l'étalon-or, les prix de détail, et par conséquent, le coût de la vie, ne suivent pas toujours la même courbe suivant les pays. Malgré tout, les disparités étaient relativement minimales.

Ce mécanisme fut détruit par la guerre, mais remonté en partie, ensuite, et vers 1930, le monde presque entier était revenu à un régime de change stable, à un régime où l'or jouait le rôle de mesure des valeurs, tout au moins sous la forme de l'étalon de change-or.

Puis, vint la crise, et alors qu'auparavant les manipulations monétaires n'avaient été pratiquées que sous la contrainte des nécessités, elles formèrent les bases d'une véritable doctrine que les pays appliquèrent délibérément.

La dévaluation était censée devoir donner entre autres un coup de fouet à l'exportation par la prime que pouvait constituer la baisse des prix intérieurs. Mais l'on peut bien dire que cette tactique a organisé une limitation internationale des exportations par des réactions multiples et l'aggravation des barrières douanières.

A partir de ce moment, exportation et importation ne

(1) Laurent DECHESNE. — *La stabilisation monétaire est-elle souhaitable? Est-elle possible?* *Revue d'économie politique*, janvier-février 1937, page 5.

purent être envisagées que pour une valeur égale et nous avons vu que ce troc, d'un nouveau genre, supprima les échanges triangulaires qui seuls permettent à un pays de payer son solde débiteur à l'égard d'un autre par un solde créditeur résultant de ses échanges avec un troisième.

C'est ce désir de retrouver un étalon indispensable aux bonnes relations internationales qui se manifeste, quoique avec quelque timidité, dans l'accord tripartite de septembre 1936 (1), signé entre la France, l'Angleterre et les États-Unis.

Mais ce n'est pas encore l'idéal : l'accord peut être dénoncé après un préavis de vingt-quatre heures, et la stabilité de valeur est limitée. Les Américains ont bien rattaché le dollar à un certain point d'or, mais le cours du change peut être modifié après un préavis de vingt-quatre heures « de commun accord avec les cosignataires. » Il y est admis des variations de change plus larges que les limites des gold-points ; en tous cas, ces variations ne sont plus abandonnées à la spéculation, mais déterminées chaque jour par le Gouvernement « en se basant sur les conditions de l'offre et de la demande ».

En outre, les Gouvernements ont convenu que « chacun « des fonds de régularisation donnera de l'or aux autres « en échange de devises nationales ; le fonds américain « en échange de dollars, le fonds anglais en échange de « livres et le fonds français en échange de francs (2). »

Tout ceci révèle incontestablement un effort et constitue une mesure intermédiaire préparatoire, mais elle est encore trop vague et que pense à ce sujet l'Angleterre ?

« A défaut de toute prévision sur l'avenir prochain, « je me permettrai, dit M. Gaëtan PIROU, d'émettre quant « à l'avenir plus lointain un pronostic très ferme. Je suis

(1) Voir en annexes : Le texte de l'accord tripartite, page 316.

(2) REBOOD, *addendum* au *Précis d'Économie politique*, T. I.

« convaincu que, tôt ou tard, toutes les grandes Nations
« du monde rattacheront leur monnaie à l'or. Je me gar-
« derais toutefois d'essayer de deviner à quelle date ce
« rattachement interviendra... ». « Nous pouvons, je
« crois, discerner de grande tendances, apercevoir les
« conditions générales d'un bon fonctionnement du méca-
« nisme économique et, par là, deviner certaines pers-
« pectives. Le retour du monde à l'étalon-or me paraît
« de celles-là ; KEYNES a raison lorsqu'il dit que l'or est
« un fétiche, mais il a tort de le croire périmé. Peut-être
« un jour les hommes réussiront-ils à mettre au point
« une monnaie purement conventionnelle et à établir
« entre les diverses Nations une stabilité des changes,
« indépendante de tout recours à l'or. A notre époque
« et pour longtemps encore, l'or demeure le fondement
« le plus solide sur lequel puissent s'édifier les ponts qui
« permettent l'intercommunication entre les divers
« pays (1). »

Ces arguments nous paraissent devoir ébranler sérieusement ceux des adversaires de l'or qui voudraient lui substituer une monnaie affranchie de toute entrave matérielle, émise rationnellement, soumise à l'action des hommes, et qui pourrait, suivant chaque pays, s'adapter aux besoins de la Nation.

Nous ne suivrons par M. KEYNES, détracteur de l'étalon-or et qui voudrait nous faire choisir entre la stabilité des prix et la stabilité du change. Nous avons d'ailleurs montré qu'avant 1914, sous un régime absolu d'étalon-or, les prix, mêmes intérieurs, ne manquaient pas de manifester une certaine constance. Nous sommes sceptiques aussi quant à la création d'une monnaie purement conventionnelle et surtout quant à une monnaie internationale, émise dans ces conditions, et qui serait échan-

(1) Gaëtan PIROU. — *La monnaie française depuis la guerre*, page 105 (Recueil Sirey).

geable suivant un rapport fixe avec les différentes monnaies nationales « devenues ainsi ses multiples ou ses « sous-multiples (1). »

*
* *

Ceux qui ne sont pas pénétrés des bienfaits de l'étalon-or ont voulu lui porter un coup indirect en critiquant la distribution du métal jaune et sa mauvaise répartition à travers le monde.

Il y a là, ce nous semble, une erreur d'observation et une erreur de jugement.

Nous suivrons volontiers M. PALMADE, quand il déclare : « La redistribution de l'or ne servirait à rien, « parce que les courants de capitaux qui ont fait affluer « l'or à certains moments sur certains points et non pas « sur d'autres, nous les avons vus, en France, jouer tantôt « dans un sens, tantôt dans l'autre. Nous sommes donc « bien placés pour voir comment ils se produisent. L'or « n'est que le signe des mouvements des capitaux, il n'a « pas par lui-même une propriété intrinsèque, il est « révélateur de mouvements de capitaux internationaux, « L'afflux d'or en un point donné veut dire que les capitaux affluent vers ce point et qu'en cas de départ de « l'or, les capitaux quittent ce point, rien de plus (2). »

Il est juste de dire, d'ailleurs, que cette préoccupation visant une distribution chaotique du métal jaune est suscitée par les appréhensions qu'a fait naître son afflux sur les marchés anglo-saxons, ainsi que la surprise qu'ont provoquée les États-Unis et l'Angleterre cherchant à réaliser la stérilisation dont nous avons parlé.

(1) MABILLE DE PONCHEVILLE. — *Essai sur les théories monétaires contemporaines*, page 189 (Recueil Sirey).

(2) Maurice PALMADE. — *Faut-il maintenir l'étalon-or ? Leçon faite le 14 janvier 1932*, à la Nouvelle École de la Paix.

Mais il n'est pas inutile de souligner que cette thésaurisation d'États va à l'encontre du fonctionnement normal de l'étalon-or. « Selon la règle du jeu, il ne faudrait
« point que l'expansion du crédit consécutive à l'afflux
« de métal jaune fût empêchée. Bien au contraire, cette
« expansion abaissant le loyer de l'argent, entraînant
« l'élévation des prix devrait chasser les capitaux vers
« les centres où l'intérêt est plus élevé, stimuler l'importation des marchandises et en entraver l'exportation,
« provoquer par conséquent un renversement automatique de la balance des comptes et des mouvements
« d'or... Cette répartition ne peut malheureusement
« s'effectuer aujourd'hui, parce qu'un grand nombre de
« pays opposent à la libre circulation des capitaux et des
« marchandises des obstacles insurmontables, que la
« plupart d'entre eux ne disposent d'ailleurs pas de
« moyens de paiement leur permettant d'acquérir des
« quantités de métal appréciables et que le crédit international qui pourrait le leur fournir a été complètement
« démoli par les faillites successives des débiteurs (1). »

Il est compréhensible, en outre, que, si la stérilisation du métal importé ne constitue pas un remède, mais au contraire entretient le mal, elle a été adoptée par Londres et New-York pour parer au plus pressé et pour ne pas être exposé aux dangers d'une inflation intérieure.

On voit donc, par tout ceci, que la bonne volonté et le sens élevé de l'intérêt général ne devront pas faire défaut lorsque l'on aura l'intention de revenir à l'étalon-or véritable. Il faudra que les pays gorgés d'or ouvrent leurs frontières aux produits des autres Nations et que le crédit international abatte les cloisons qui font fonctionner les économies en « vase clos ».

Il ne faut pas se dissimuler qu'il y aura un passage difficile de l'autarchie à la liberté. Certains pays hési-

(1) Frédéric JENNY. — Journal le *Temps*, 18 mai 1937.

teront, soit pour des raisons politiques, la contrainte faisant partie d'un système, soit pour des raisons monétaires, l'évasion des capitaux risquant d'ébranler leur monnaie.

Un stade transitoire devra être franchi au cours duquel des crédits devront être alloués aux pays s'appêtant à rentrer dans le circuit et qui ne pourraient disposer, seuls, de moyens de paiements extérieurs suffisants pour assurer la stabilité de leur change.

Nous souhaitons que de telles questions fassent l'objet de l'examen qui a été demandé par les gouvernements, en Europe et en Amérique, à M. Van ZEELAND, auquel d'ailleurs pourrait fort utilement collaborer la Banque des Réglements Internationaux, dont on méconnaît trop souvent les mérites et les possibilités et qui, déjà en 1932, publiait sous la plume de M. L. J. A. TRIP un rapport plein d'enseignements sous le titre : « Problèmes essentiels devant être étudiés par la B. R. I. en ce qui concerne le rétablissement de la stabilité monétaire ».

Il convient, en outre, de ne pas oublier l'aide précieuse que, par ses intentions ou sa forme, ce grand établissement international peut apporter à l'œuvre de redressement et de coopération mondiale.

Le système « *des clearings des changes* », dans le cadre de la B. R. I., a été expressément prévu dans l'Annexe première, chapitre v de ses statuts. La Banque aura le droit d'accepter les dépôts des banques centrales pour constituer et maintenir un fonds destiné au règlement des comptes entre elles. De pareils dépôts pourront prendre la forme de remise d'or aux guichets de la Banque ou d'or détenu sous dossier pour son compte par une des banques centrales participant au fonds de compensation. Les conditions auxquelles les banques centrales pourront participer au système des comptes de compensation, les principes et les règlements de son fonctionnement, et les cours de change auxquels l'or sera accepté en dépôts

au fonds de compensation, ou retiré de ce dernier, seront rétablis par le Conseil d'Administration de la Banque.

Ainsi, le fonds de compensation, par l'importance qu'il peut atteindre, pourrait servir à procéder au nivellement des changes et conduire à leur stabilisation.

Mais la B. R. I. ne pourrait-elle pas aller jusqu'à la création d' « *un clearing de l'or* » ?

Il réduirait les allées et venues inutiles de métal jaune et réaliserait la stabilisation des changes par rapport à l'or.

Les premières bases d'un clearing de l'or semblent d'ailleurs avoir été jetées et seuls les bouleversements survenus au cours de ces cinq dernières années, ainsi que les manifestations généralisées de nationalisme économique, ont arrêté son essor. En novembre 1930, en effet, la Conférence des directeurs des services de change de plusieurs banques d'émission proposa l'adoption de mesures communes sur les conditions d'achat de l'or ; elle recommandait que les banques détenant de l'or à l'étranger en notifient le montant à la B. R. I. pour que cette dernière puisse assumer, en cas de besoin, son rôle d'intermédiaire.

On peut concevoir le fonctionnement de ce clearing de l'or comme s'inspirant du système du clearing-house de Londres.

*
* *

Le développement que nous avons donné à la présente section nous a permis, croyons-nous, de démontrer la vitalité et le rayonnement économique du métal jaune. Les principes de l'étalon-or conservent, quoi qu'on en puisse dire, la même portée, et leur prééminence sur tous autres est si marquée que non seulement ils permettent d'obtenir une stabilité et une commune mesure dans les relations internationales, mais encore, ils autorisent,

pour des besoins d'opportunité, les accommodements les plus souples avec des conceptions modernes et même des réalisations neuves comme la B. R. I.

Si le monde désire le salut, il devra reconnaître enfin la primauté de l'or.

§ 3. — UTILISATION ET SÉCURITÉ DU CRÉDIT

Nous pensons nous être suffisamment étendus dans nos précédents chapitres sur l'évolution du crédit international et avoir donné suffisamment d'exemples permettant d'illustrer cette contagion de l'endettement qui a saisi le monde après la guerre.

Ces constatations nous ont même amenés à décrire un problème aux contours modernes : celui des mouvements généraux des capitaux.

Nous ne nous étendrons pas sur le rôle, l'utilité et les risques du crédit. Voici simplement le point de départ et le but du présent paragraphe : la crise étant schématisée en deux temps : 1^o débordement de crédits ; 2^o brusque retrait des capitaux et difficultés de leurs transferts, est-il possible, dans l'avenir, tout en laissant au crédit les moyens d'assurer son rôle de fertilisateur de l'économie nationale et internationale, de lui donner une sécurité aussi indispensable pour les créanciers que pour les débiteurs ?

L'exagération des avances consenties par les banques aux producteurs en un moment de hausse des prix provoque une création excessive des moyens de production et, dans ces conditions, les entreprises cessant d'être « rentables » sont entraînées vers la faillite.

Par ailleurs, l'excès du crédit, amenant une élévation du taux de l'escompte, accélère la chute des prix.

Enfin la circulation freinée des capitaux conduit aux crédits gelés.

Cela ne veut point dire que le crédit est affligé de tous les défauts et qu'il porte en soi toutes les responsabilités, comme d'aucuns voudraient le prétendre.

On peut concevoir le processus normal suivant : les banques, recevant des dépôts, les prêtent aux producteurs qui ont besoin de capitaux et le risque est limité, car il est reconnu que ces dépôts ont une certaine stabilité et que les retraits et apports de fonds relativement réguliers assurent un certain équilibre. Ce dernier est évidemment dépendant d'une liquidité minima et la rentrée des fonds prêtés, en cas de remboursement, est fonction de court terme, de la solidité des garanties et des facilités de mobilisation.

Mais, l'on ne s'est pas toujours tenu hélas ! à cette formule. Certains établissements, au lieu de proportionner le montant de leurs prêts à celui de leurs dépôts et aux possibilités de trésorerie que peut donner le réescompte d'un portefeuille d'effets de commerce, ont consenti à la légère des crédits à des emprunteurs qui, à partir de ce moment, ont la possibilité de tirer sur eux des chèques comme ils l'eussent fait si, préalablement, ils avaient effectué un dépôt réel de billets dans leurs caisses.

Dans ces conditions, l'emprunteur fait figure de déposant et son apprêt a l'équivalence d'un dépôt.

Dès lors, les opérations de paiement, qu'il effectue par le moyen de ce nouveau crédit, sont utilisées par des tiers pour provisionner leurs propres comptes de dépôts dans les banques.

Mais aussi, la banque qui a consenti ce crédit anormal et excessif, pour des opérations aléatoires, sera singulièrement gênée par des demandes de remboursement notablement supérieures à son encaisse.

Cette façon de procéder et qui conduit à la création irrégulière de moyens de paiement, par un simple jeu d'écritures, amène à ce que l'on a appelé la monnaie scripturale, consti-

tuant une véritable inflation aussi dangereuse que l'autre.

Ce mécanisme nous permet de comprendre parfaitement l'état d'esprit adopté par les banquiers et des hommes politiques appartenant à de gros pays prêteurs comme l'Amérique, par exemple. Ces derniers n'ont pas attendu les demandes des producteurs en quête de crédit, ils sont souvent allés les solliciter chez eux, avec véhémence, et ont fait, ce que nous avons appelé, du crédit-suggestion par rapport au crédit-demande.

Or voici le résultat : « de 1921 à 1932, près de 11.000 « banques, totalisant près de 5 milliards de dollars de « dépôts, durent être suspendues. La crise de 1933 qui « amena, au mois de mars, la fermeture de toutes les « banques pendant une semaine, fut suivie d'une loi qui « permit, en deux ans, de liquider encore quelque « 4.000 banques dont les dépôts atteignaient 2,500 millions de dollars et de reconstituer le marché du crédit « jusqu'au moment où une nouvelle loi, celle du 22 août « 1936, vint renforcer les pouvoirs du Gouvernement (1). »

L'on conçoit aisément que les dictatures et les tenants de l'économie dirigée aient été amenés devant de tels faits à conclure au contrôle autoritaire et étatiste du crédit. Là n'est pas la solution (2). Une surveillance et une organisation sérieuse s'imposent, mais nous ne pensons pas que l'État puisse avoir le pouvoir, soit d'obtenir l'abaissement du taux de l'intérêt, soit de diriger les placements vers le long ou le court terme, soit même, si les capitaux sont offerts, de les faire circuler.

Des éléments psychologiques sont plus forts que l'argent bon marché auprès de l'emprunteur et que le taux élevé auprès du prêteur.

(1) Roger PICARD. — *Le contrôle du crédit*, revue politique et parlementaire, page 211, 10 mai 1937.

(2) Nous ne faisons pas allusion ici à une réglementation plus modérée visant la profession de banquier, la surveillance des émissions de titres, le contrôle des liquidités.



Le monde peut être prospère, même sans d'importants placements à long terme et avec des mouvements mesurés de crédit à court terme.

Il convient surtout de réorganiser les marchés à court terme réclamant des taux d'intérêts assez bas. Jadis, les fonds recherchaient le marché de Londres parce qu'ils estimaient qu'ils pouvaient y être placés avec un rendement modeste et retirés immédiatement. Cette règle peut être énoncée : si les taux sur un marché donné sont, en général, sensiblement plus élevés que ceux des autres marchés, il n'est pas propice aux placements importants de fonds étrangers à court terme ; avant 1913, la moyenne des taux de Londres était sensiblement inférieure à celle de toutes les autres places importantes ; de 1925 à 1932, en Allemagne, des montants importants de fonds étrangers à court terme ont été attirés vers ce pays par le paiement de taux très supérieurs à ceux qui étaient en vigueur sur d'autres marchés monétaires. Cela est manifestement un signe de faiblesse. Un marché est recherché par les fonds étrangers en raison de sa liquidité et non point en raison de l'élévation du taux d'intérêt.

Les besoins du commerce extérieur sont, dans certains cas, financés, de la façon la plus sûre, par les capitaux à court terme. Avant la guerre, cette pratique fonctionnait avec infiniment de souplesse, chez les pays commerçants moins bien pourvus de capitaux. Les États-Unis, par exemple, ont alimenté régulièrement une partie de leur commerce extérieur, au moyen de fonds étrangers à court terme, jusqu'en 1914. Et à ce moment, dans ce pays, la spécialisation était très nettement marquée : les capitaux étrangers à long terme étaient investis dans l'*industrie*, tandis que les capitaux étrangers à court terme étaient utilisés pour établir une soudure entre l'exportation et l'importation.

Ce retour sur le passé doit être un enseignement pour l'avenir. Une meilleure organisation du crédit doit, en principe, utiliser les capitaux à long terme ou d'épargne au financement des industries de production et les capitaux à court terme ou de dépôt aux fonds de roulement du commerce.

* * *

Nous demandons, bien entendu, que l'on fasse une part à ce que ce tableau peut avoir de simpliste et de théorique.

Tout ce qui touche au crédit est particulièrement complexe et les éléments moraux y tiennent autant de place que la technique. Admettons donc que, sous certaines réserves, les possibilités de crédit à court terme puissent être facilement améliorées. La question des prêts à long terme et surtout de leur taux d'intérêt est infiniment plus délicate et influencée, elle aussi, par la confiance.

Pour agir indirectement sur le loyer des capitaux en augmentant ou en diminuant le volume des disponibilités, des États, comme l'Angleterre, pratiquent « l'open market policy » qui consiste pour la Banque d'émission à acheter ou à vendre sur le marché, soit certains effets de commerce, soit surtout des valeurs du Trésor.

A une époque, cette perspective avait été envisagée par la Banque de France. Nous ne soulignerons pas ici tous les inconvénients qu'elle peut comporter. Disons seulement que « l'open market policy » — bien entendu pratiquée correctement — ne peut intéresser directement le marché des capitaux de placement. Son action ne porte que sur le marché monétaire et en conséquence sur les conditions du crédit à court terme qui sont d'ailleurs, seules, du ressort de la Banque Centrale. Lorsque cette dernière, à New-York ou à Londres, achetait des titres de la dette consolidée, ces transactions étaient destinées à augmenter le montant des capitaux circulants, car ce

n'est pas au public que ces valeurs étaient achetées, mais aux banques, dont les disponibilités en vue de prêts à court terme au commerce et à l'industrie étaient augmentées.

En outre, l'open market policy est une arme à deux tranchants et appliquée dans le sens de l'expansion des disponibilités elle aboutit à une inflation de crédit.

Ajoutons à cela qu'il a, dans certains cas, risqué de compromettre la devise.

En résumé, l'« open market policy » pourrait rendre quelques services à condition qu'elle soit pratiquée sagement sous un régime d'étalon-or sévère.

Pour l'instant, en ce qui concerne la France surtout, la nécessité de l'« open market policy » ne s'impose pas, à moins que des intentions cachées ne veuillent en faire un instrument à fabriquer du crédit massif ou à faire de l'inflation.

Pour régénérer le marché des capitaux, la paix des esprits et l'équilibre financier seront de bien meilleurs artisans.

*
* *

Après avoir examiné dans quelles conditions peut et doit fonctionner le crédit, il nous reste à passer en revue les moyens provisoires ou définitifs lui assurant une sécurité suffisante. Les suggestions d'ailleurs qui ont pu être faites dans ce domaine sont importantes, depuis l'avis donné par des techniciens jusqu'aux recommandations faites dans les réunions officielles ou privées des membres du conseil d'administration de la Banque des Réglements Internationaux. Nous ne retiendrons ici que celles inspirées par un esprit de pure objectivité et tendant vers un but pratique.

Déjà en 1920, M. VISSERING, président de la Banque Néerlandaise, et dont nous avons eu l'occasion de citer le nom plus haut à l'occasion d'un « memorandum adressé

« au Gouvernement des États ayant été en guerre et de
« quelques États neutres », dans une étude intitulée
« Problèmes internationaux économiques et financiers »
consacrait une section à « l'organisation générale du crédit
« à laquelle tous les pays importants du monde pourront
« prendre part (1). »

Il y demandait aux pays ayant des finances robustes de venir en aide, par des crédits appropriés, aux pays dont le change avait particulièrement souffert et dont le commerce et la production étaient ralentis. Il insistait pour que ces pays prêteurs n'essaient pas d'obtenir de leurs contractants des avantages spéciaux à l'exclusion des autres. Il espérait ainsi voir les pays nécessiteux revenir à la longue comme acheteurs sur les marchés du monde. Et pour qu'ils ne soient pas tentés de gaspiller l'argent prêté, M. VISSERING avait combiné une sorte de crédit à deux stades, sous la forme de livraison de matières premières payables à terme.

Dans un fort intéressant exposé, présenté à la Banque des Règlements Internationaux en mai 1932, le professeur O. M. W. SPRAGUE (2) proposait la création, sur les principaux marchés, de « départements de crédit » ayant pour objet de dresser une liste du montant total des emprunts étrangers contractés sur chaque place et faisant de la B. R. I. une sorte de chambre de compensation internationale pour les informations de cette nature. Cet établissement, avec l'autorité et l'indépendance qui s'attachent à sa constitution même, pourrait se permettre, avant des émissions importantes, de procéder à des vérifications qui, si elles ne les entravaient pas com-

(1) VISSERING. — *Problèmes internationaux économiques et financiers*, page 39. Girard et Brière, éditeurs, Paris, 1920.

(2) SPRAGUE. — Les données statistiques concernant les fonds à court terme prêtés à l'étranger, la façon de les recueillir et de les utiliser. Réunion des représentants des banques centrales participant à B. R. I., 10 mai 1932.

plètement, rendraient assurément plus improbables des débâcles dans le genre de celle de la Société « Kreuger & Toll. »

Comme préface à une collaboration internationale (1), certains financiers ont recherché un moyen propre à résorber l'énorme passif qui alourdit quelques pays débiteurs et inquiète leurs créanciers. En étudiant particulièrement la situation de l'Europe centrale, ils ont conçu le fonctionnement « d'une Caisse Internationale » de conversion et d'amortissement des dettes publiques et extérieures ».

Nous la verrions, en ce qui nous concerne, placée aussi sous la gérance et le contrôle de la B. R. I. M. ANTONUCCI en a même fixé le fonctionnement dans des conditions assez précises : capital important (300 millions de francs suisses) souscrit en monnaie nationale par les États créanciers ; rachat par étapes et par soumission sur le marché des États créanciers fondateurs, des titres des emprunts en question.

La différence entre un intérêt très bas de souscription et le rendement des placements servant à couvrir les dépenses d'administration, à constituer un fond de réserves et à activer les opérations d'amortissement.

*
* * *

D'une façon générale, si dans le domaine économique, la B. R. I. n'a pu devenir plus efficacement ce grand organisme de coopération internationale tant désiré, c'est parce qu'on l'a lié par trop à l'existence du plan YOUNG dont nous connaissons le sort. Mais, même celui-ci disparu, la B. R. I. doit demeurer et s'affirmer comme

(1) M. NOGARO, dans *Réparations, Dettes interalliées et Restauration monétaire*, a prévu dans des conditions particulièrement judicieuses le fonctionnement d'un « Institut international de Crédit ».

une des vérités financières de demain. Elle ne doit pas d'ailleurs pour cela subir de bien grandes transformations et le simple article 3 de ses statuts constitue une véritable charte : « la banque a pour effet de favoriser la coopération des banques centrales et de fournir des facilités additionnelles pour les opérations financières internationales. »

Si elle a été à ses débuts un centre de distribution du crédit, elle peut aisément devenir un centre d'organisation du crédit, travaillant à créer entre les marchés les liens de solidarité qui permettent les mouvements de capitaux. Dans ce domaine, non pas de la direction du crédit, mais de son assouplissement et de sa sécurité, par l'action de la B. R. I., nous avons été heureux de relever des adhésions données par des néo-libéralistes notoires et éminents comme M. Jacques RUEFF par exemple (1).

*
* *

Enfin, nous ne voudrions pas clore cette section sans dire un mot de « l'assurance-crédit ». C'est un sujet délicat. Les essais tentés ont été loin d'entraîner le succès. Nous ne pensons pas pour cela qu'ils doivent être tenus pour foncièrement téméraires.

Quel pas serait fait dans la sécurité des relations commerciales si les exportateurs étaient certains de récupérer le montant de leurs créances !

Plusieurs tentatives, disions-nous, furent faites, la plus typique en France, en 1924.

Mais, au lieu de considérer l'assurance-crédit comme une simple aide à l'exportation, ces sociétés se détournèrent rapidement de ce but de prévoyance pour recher-

(1) Jacques RUEFF. — *Les problèmes actuels du crédit* (conférence organisée par la Société des Anciens élèves de l'École des sciences politiques, page 180, (Librairie Félix Alcan, 1930).

cher des financements nouveaux du marché extérieur et intérieur. Ce fut là, croyons-nous, une des causes de leurs déboires.

Pourtant le mouvement commençait à prendre une certaine extension, puisqu'une conférence internationale des assureurs-crédit, représentant dix-huit pays, se tint à Londres en décembre 1926, d'où sortit l'« Association « Internationale pour le développement de l'assurance-crédit », dont la deuxième assemblée générale fut tenue à Berlin les 3 et 4 juin 1930 et la suivante à Londres en mars 1933 (1).

Mais, de ces assises encore se dégagait la tendance d'une assurance-crédit jouant partiellement le rôle de Banque. C'était, nous l'avons vu, une erreur.

Il conviendra un jour prochain de reprendre sérieusement la question. Nous ne retiendrons pas comme point de départ la proposition de loi d'assurance-crédit étatisée déposée par M. Julien DURAND en 1931.

Mais la Chambre de Commerce Internationale s'est arrêtée en 1932 à un projet de M. MEGGLÉ, conseiller du Commerce Extérieur, et qui pourrait prendre corps.

Par la voie d'une réassurance particulière, nous entrevoyons là une fonction véritablement utile et nouvelle que pourrait remplir des « Offices du commerce international » dont les « clearings » profondément transformés pourraient être les embryons.

Nous ne pensons pas décrire ici un décor de paradis terrestre, mais tout simplement un cadre de travail fécond que la hardiesse et la bonne volonté adaptent au mouvement de la vie.

(1) Voir à ce sujet R. BONNET. — *L'assurance-crédit et la crise économique*, page 2 et suivantes, Paris, 1935.

§ 4. — ORIENTATION SALUTAIRE DU COMMERCE

Dans notre chapitre relatif à la politique commerciale, nous avons constaté une contraction inquiétante des échanges mondiaux (1).

Sous ce rapport, les États peuvent se classer en trois catégories : ceux qui ont poussé au maximum les interdictions par les contingentements et le contrôle des devises (Europe Centrale et Italie), ceux qui ont écarté le contrôle des devises et qui louvoient entre le contingentement et le commerce libre affecté par l'application de droits de douane (France, Belgique, Suisse, Amérique du Sud) et enfin quelques puissances restées fidèles à la liberté des transactions, mais au bénéfice, cependant, d'applications de tarifs douaniers très élevés (Pays-Bas, États Scandinaves, Angleterre et Dominions, États-Unis).

Le commerce est la base même de toute vie internationale civilisée et son activité est une manifestation éclatante de santé économique. Combien fous sont les peuples qui ont voulu systématiquement méconnaître cette vérité. L'existence en vase clos, l'autarchie sont des solutions provisoires et grossières qui peuvent donner quelques satisfactions d'amour-propre, mais au prix de quels efforts, de quels sacrifices et de quelles amputations !

Le nationalisme économique porte en lui-même son poison en corrodant un organisme qui ne fonctionne plus dans des conditions normales. Chacun sait que l'échange est un besoin vital : c'est aussi bien une loi chimique, physiologique que sociale.

Que les peuples qui se sont enfermés dans un lointain isolement prennent garde à un terrible réveil !

(1) Voir en annexes page 322 un tableau montrant la contraction du commerce mondial 1929 à 1934.



Dans la situation actuelle, est-il possible de faire tomber les entraves apportées au commerce et de plus est-il possible par des accords et des moyens précis d'accélérer les transactions ?

Nous posons, en principe, que seul le commerce multilatéral est productif. Seul, il permet aux pays de se procurer matières premières et marchandises dont ils ont besoin à un prix réel plus bas qu'il ne serait possible dans d'autres conditions. En outre, il facilite aux pays neufs leur développement au moyen des capitaux empruntés : ils payent les intérêts de ces emprunts en exportant vers des Nations autres que leurs prêteurs et qui ont un plus grand besoin de leurs produits que ces derniers.

L'amenuisement du commerce survenu ces dernières années tient à l'élimination des échanges multilatéraux. Jusqu'à la guerre, ce sont eux qui ont non seulement donné toute sa souplesse au commerce international, mais assuré un fonctionnement aisé du mécanisme des mouvements internationaux des capitaux.

Depuis les traités de paix, au contraire, la majorité des pays a érigé en système le commerce bilatéral. C'est la raison pour laquelle nous voyons l'Allemagne, par exemple, importer des produits qu'elle aurait pu produire ou dont elle n'a pas grand besoin et tenter de fabriquer à grands frais des produits dont elle ne dispose pas et qu'elle devrait normalement importer de l'extérieur.

La recherche d'un équilibre uniquement bilatéral, joint aux autres mesures restrictives, a l'inconvénient de transformer dans certains pays les dispositions et les tendances naturelles de la production, de pousser à une industrialisation exagérée des pays neufs ou agricoles et de tendre vers un commerce international limité à l'approvisionnement en matières premières.

Cette tendance conduit à rechercher une compensation de la valeur des importations dans une valeur strictement égale des exportations. Chaque pays frappait surtout de restrictions les importations en provenance des pays par rapport auxquels sa propre balance commerciale était déficitaire.

Il était inévitable que cette compensation bilatérale des balances commerciales, qui ne tient pas compte dans la balance des comptes des postes invisibles, aboutisse à la réduction du volume global des échanges internationaux.

« Si un pays A réduit ses importations en provenance
« du pays B, ce dernier est contraint de restreindre ses
« achats dans le pays C et ainsi de suite. Même dans les
« pays que la politique bilatérale initiale n'affecte que
« d'une manière très lointaine, le commerce extérieur
« a tendance à baisser (1). »

Et presque normalement le contrôle des changes et la réglementation des devises sont devenus les principaux instruments d'application de la politique restrictive, à caractère bilatéral.

Aussi, le commerce international n'atteint-il plus son but, et, sans parvenir à tout à la fois, on veut le faire servir en même temps, à la défense de la monnaie, à la protection des industries intérieures et au soutien d'une direction politique.

En fin de compte, les contingentements et le troc ont réussi ce paradoxe de promouvoir principalement les exportations en provenance des pays à change élevé : c'est une vengeance de la nouvelle protection.

Ajoutons que le commerce international a été transformé « en guerre barbare » et que très souvent la discus-

(1) G. OHLIN, Professeur au collège de commerce de Stockholm. — *Reconstruction économique internationale*, rapport à la Chambre de commerce internationale, août 1936.

sion sur des droits d'entrée cède le pas à des discriminations ou à des marchandages en vue d'avantages spéciaux ou de considérations politiques.



Si, dans des pages précédentes, nous nous sommes déclarés partisans de l'étalon-or, c'est qu'il y a un lien intime entre l'instabilité monétaire et le développement du protectionnisme : le renforcement du protectionnisme incite les pays qui en sont victimes à recourir à l'instabilité monétaire et les pays dont les monnaies sont errantes provoquent chez les autres de nouvelles mesures de protection.

Ainsi, la faiblesse d'une devise est en rapport direct avec les restrictions aux importations qui, même appliquées comme mesure provisoire, risquent de demeurer. De plus, instabilité monétaire et entraves au commerce s'encouragent l'une l'autre, et se servent de mutuels prétextes ; « tant qu'il n'existera aucune garantie des « valeurs relatives des unités monétaires nationales, les « Nations hésiteront à assumer aucun engagement défini « et de quelque importance quant aux artifices qu'elles « emploient pour protéger leurs économies intérieures « contre la concurrence étrangère. Le degré de réduction « des droits de douane dépendra inévitablement de la « mesure où seront encore à craindre des modifications « soudaines et substantielles des courants commerciaux « à la suite de modifications dans le taux des changes (1). »

A côté de l'insécurité monétaire, un des facteurs extérieurs qui a le plus contribué à freiner le commerce international est représenté par l'arbitraire de son orientation. Pour des raisons d'ordre politique, on a tenté,

(1) Docteur PASVOLSKY, chargé de recherches à l'Institut d'économie politique de Washington. — *Rapport sur la reconstruction économique internationale*, Chambre de commerce internationale, Paris, 1937.

par exemple, d'accroître le pourcentage de la production intérieure d'articles alimentaires ou de matières premières. Les possibilités d'une restauration de l'économie mondiale résident dans le renversement de ces tendances et le retour à des échanges rationnels entre pays agricoles et pays industriels.

Il y aurait une véritable croisade à mener dans les opinions publiques contre ces idées fausses qui se permettent d'escompter des profits de l'application de certaines politiques orgueilleuses et particularistes.

Il n'est point vrai que la réduction des importations favorise inmanquablement le marché du travail national. On a constaté, au contraire, que la limitation des importations correspondait souvent à une baisse des indices nationaux de production.

Mais pour redresser la situation aussi bien que les jugements erronés, les pays à « finances fortes » devront prendre des initiatives courageuses et prêcher d'exemple. En premier, ils pourront relâcher leurs restrictions sans ébranler leur monnaie, et ainsi aider les autres à accroître leurs réserves d'or, à supprimer progressivement leurs entraves au commerce et le contrôle des devises.

Bref, si les pays gorgés d'or consentaient à tolérer la passivité de leur balance des paiements et les exportations d'or, ils assureraient l'assainissement financier et commercial international.

La voilà bien la seule et la vraie redistribution du métal jaune. Que dans une Conférence réunissant les États-Unis, la France, la Grande-Bretagne, la Hollande, la Suisse, et pourquoi pas la Russie, il sait prévoir de cette façon l'ajustement monétaire et, en même temps, le démarrage du commerce !



Une des armes à bannir en premier lieu de l'arsenal du protectionnisme est le contingentement qui est la

véritable plaie du commerce international et qui, beaucoup plus que les tarifs douaniers (qui, eux, peuvent être appliqués avec fruit et mesure) est le grand responsable de la raréfaction des échanges.

Mais malheureusement, le protectionnisme n'en n'est pas à une erreur près ; non seulement il est « une cause de « déséquilibre à l'intérieur de la nation (1) » mais « une « source de conflit entre prêteurs de capitaux et producteurs (2) ». Enfin, il a eu le tort de s'hypnotiser sur la balance commerciale, négligeant les autres postes de la balance des comptes et tout ce qui concourt à la stabilité économique d'une Nation. Très judicieusement, M. Jacques RUEFF (3) a démontré que « lorsqu'un déficit « de la balance commerciale se produit sans être l'effet « d'un déficit budgétaire, il n'est d'autre solution que « de l'accepter, car, lorsque le déficit survient, c'est qu'il « est indispensable pour que l'équilibre de la balance des « comptes se trouve sauvegardé. »

« Toutes les fois que dans le passé il y a eu augmentation de déficit commercial, c'est qu'une source nouvelle de créances sur l'étranger était apparue : réparations, afflux de capitaux en quête de sécurité ou revenus de valeurs étrangères. »

Une balance commerciale en déficit dans un pays ancien, riche et aux finances saines peut être un signe de richesses, et au contraire, un excès des exportations sur les importations, une marque de pauvreté.

(1) Jean PROIX. — *Revue d'Economie politique*, numéro spécial, mars-avril 1933, sur la France devant la crise des échanges internationaux.

(2) Robert WOLFF. — *Revue d'Économie politique*, numéro spécial, mars-avril 1933, sur la France devant la crise des échanges internationaux.

(3) Jacques RUEFF. — « Une erreur économique du protectionnisme : l'argument de la balance commerciale ». *Revue d'Économie politique*, numéro spécial, mars-avril 1933, sur la France devant la crise des échanges internationaux.



Étant admis que le « climat » doit être assaini par une stabilité monétaire, obtenue grâce à l'étalon-or, quelles sont les mesures applicables destinées à assurer des « échanges triangulaires », dont nous avons dit qu'ils étaient les seuls véritables créateurs de richesses ?

L'avenir nous paraît être au retour progressif de l'application de la clause de la nation la plus favorisée. Il n'y a pas de raison pour que celle-ci aboutisse nécessairement à des abus de la part des pays à tarifs douaniers élevés, qui refuseraient d'accorder des concessions et qui, cependant, bénéficieraient des concessions que s'accordent entre eux les autres pays.

Une garantie pourrait être donnée dans ce sens par une clause conditionnelle dans les traités de commerce qui ne l'accorderaient que, sous condition de réciprocité, comme l'un des éléments essentiels dans l'échange mutuel des concessions.

Vis-à-vis de pays à tarifs peu élevés, le traitement de la nation la plus favorisée serait étendu presque automatiquement. Au contraire, à l'égard des pays à tarifs élevés, ceux qui refuseraient de réduire leurs tarifs se verrait refuser le bénéfice de la clause. Cette façon de procéder, si elle était employée par un certain nombre de pays, détruirait le reproche que l'on fait à la clause inconditionnelle d'apporter un obstacle à la réduction des tarifs et démontrerait que cette clause peut être aussi bien un instrument d'allègement tarifaire qu'elle est un moyen de traitement uniforme entre tous les pays assurant loyalement l'application des tarifs douaniers.

De toute façon, deux mesures transitoires peuvent être adoptées pour desserrer l'étreinte du protectionnisme et ce, toujours par voie d'accords multilatéraux : en premier lieu, une trêve douanière aménageant une

réduction générale et graduelle des droits de douanes, par pourcentages déterminés et l'abolition des systèmes de contingentements ; en second lieu, l'adoption momentanée de « contingents douaniers », mode pratique intermédiaire, procédant des deux idées précédentes. Ce système consisterait à fixer une certaine limite quantitative pour l'importation globale d'un certain produit en provenance de tous les pays pris ensemble qui serait frappé de droits d'entrée réguliers. Lorsque la totalité des importations de ce produit dépasserait ce contingent, un droit plus élevé serait appliqué automatiquement. En augmentant progressivement ce contingent, les pays intéressés rétabliraient peu à peu une situation normale.

Une méthode semblable préconisée par M. G. OHLIM consisterait à remplacer immédiatement les contingents par des droits plus élevés (1), mais elle serait dangereuse si elle n'était pas appliquée pendant une période très courte.

* * *

De propos délibéré, nous ne jetterons point la pierre à une initiative ingénieuse et osée, pour la seule raison qu'elle n'a point donné des résultats parfaits.

Le principe de la compensation et sa matérialisation : « le clearing » est en lui-même un mal. Mais peut-être a-t-il été un mal nécessaire. Toujours est-il que techniciens et exportateurs souhaitent sa disparition. Mais les Offices dont il a provoqué la création ne peuvent-ils, après des aménagements nouveaux et des transformations sensibles, rendre quelques services ?

Nous avons vu que pour la France des accords de clearing ont été passés avec la Grèce, la Hongrie, la Yougoslavie, l'Allemagne, le Chili, la Roumanie, la Turquie, la Bulgarie, la Lettonie et l'Esthonie.

(1) Voir à ce sujet : *Reconstruction économique internationale*, op. cit., page 109.

Une partie de ces clearings continue à assurer une compensation intégrale, alors que les autres ont aussi pour objet la liquidation de l'arriéré. Quelques améliorations ont été apportées au moment où l'on a substitué au taux de change fixe, le cours du jour reflétant les cotations de marchés libres.

D'une façon générale, le mouvement de nos échanges avec les pays « sous clearings » a vu la quote-part de ces derniers par rapport à l'ensemble du commerce extérieur de la France s'amenuiser. De plus, il a renversé la tendance de notre balance commerciale, et alors que, jusqu'en 1934, le déficit de nos comptes commerciaux avec la plupart de ces pays diminuait, depuis 1935, la réduction très sensible de nos exportations a amené, à l'exception de la Yougoslavie et de la Turquie, un accroissement du solde déficitaire. L'importance de l'arriéré et la difficulté rencontrée pour la mobilisation des récépissés délivrés par les Offices ont déterminé une intervention des pouvoirs publics et une garantie de l'État.

Il ne faut pas oublier, tout de même, que nos exportateurs attendent encore le paiement de créances qui remontent parfois jusqu'à 1933, malgré les efforts du Ministère du Commerce. Les échanges restent difficiles entre la France et les Nations démunies d'or. Il faut donc redonner une certaine souplesse à l'équilibre des balances des comptes par le retour aux opérations triangulaires.

L'on avait pensé dégager les Offices et activer les transactions en organisant une compensation privée. Elle s'est avérée encore plus maladroite et ce troc grossier qui individualise chaque opération est pire encore qu'un organisme centralisateur, qui, lui, a au moins le mérite d'établir des comptes d'ensemble pouvant ensuite être compensés avec d'autres éléments sans spécialisation.

La compensation privée a en outre le défaut d'appauvrir les Offices en leur enlevant des ressources qui nor-

malement devraient être distribuées, au prorata, à la masse des exportateurs.

Pour déblayer le terrain, il faudrait commencer par organiser la compensation en vue d'un commerce « multi-angulaire » en l'internationalisant dans la plus large mesure possible. Dans différents pays, de nombreux Offices fonctionnent qui n'ont entre eux aucun lien. Paris, par exemple, compense avec un certain nombre de pays qui compensent également entre eux.

Une jonction doit être faite entre tous les canaux isolés pour qu'ils puissent faire vases communicants.

Et nous pensons encore que la Banque des Règlements Internationaux est tout particulièrement désignée pour surveiller les opérations et manœuvrer les écluses.

Pour favoriser le retour au commerce triangulaire par l'utilisation provisoire des clearings améliorés, le professeur MILHAUD a conçu un projet organisant la pluricompensation par l'émission de « chèques-compensation » liant automatiquement tout achat à l'étranger à une vente à l'étranger, c'est-à-dire toute importation immédiate à une exportation ultérieure. Le professeur MILHAUD voit sa réalisation « sous la forme d'une lettre « de change endossable et garantie dans son pays d'origine « par un versement en espèces effectué à la Caisse Nationale de Compensation. Le chèque-compensation serait « capable de jouer provisoirement le rôle, dévolu avant « la guerre, au métal-or... Le circuit de circulation du « titre international de paiement considéré se bouclerait « d'autant plus aisément que la compensation envisagée « serait intégrale, qu'elle s'appliquerait à tous les échanges « qu'ils soient commerciaux, domestiques ou bancaires (1). »

(1) Robert ALTERMAN. — *La compensation triangulaire et la pluricompensation*. Les études pratiques de droit commercial, janvier-mars 1936. Librairie générale de Droit et de Jurisprudence.



En tout état de cause, l'essentiel est de faire sortir le monde de l'économie fermée dans laquelle il vit depuis quelques années et où il épuise ses forces. Dans le domaine du commerce international, c'est un bon calcul que d'être altruiste et de penser aux voisins. Petit bénéfice pour l'État et combien aléatoire et instable, que celui procuré par les tarifs douaniers. Combien plus appréciables sont les ressources apportées par la rotation accélérée du commerce international. Chacun y trouve sa part, industriels, consommateurs, intermédiaires, transporteurs. Et le fisc en profite à une époque où les finances publiques ont besoin de bases solides.

CONCLUSION

L'étude des règlements internationaux nous a conduits à constater l'importance considérable qu'ils tiennent dans l'économie moderne et la part qu'ils ont pu prendre dans les causes et le développement des crises d'après-guerre.

La difficulté soulevée par les paiements d'État à État, s'est principalement manifestée par deux faits : l'un strictement économique et qui a pu passer pendant quelque temps pour une préoccupation d'école, l'impossibilité de transfert, l'autre, plus spécialement politique, le moratoire HOOVER, qui a véritablement marqué la fin de la liquidation de la guerre et sanctionné la grande dépression mondiale.

Dès 1932, le problème des règlements internationaux procédant aussi bien des clauses des traités de paix, du plan DAWES et du plan YOUNG, que des engagements financiers quels qu'ils soient, gouvernementaux, commerciaux ou privés, est apparu sous des traits particulièrement caractéristiques et nouveaux.

En effet, le reliquat des dettes de guerre, joint aux désordres du financement et de l'endettement de la paix, a amené les règlements internationaux dans une impasse où se sont multipliés les crédits gelés.

A ce moment, toutes les prévisions formulées quelques années auparavant par les économistes, tant de l'école

libérale que de l'école interventionniste et qui ont tour à tour inspiré les rédacteurs des traités et des plans, se sont vues démenties par les faits.

Ni l'automatisme de la balance des comptes, ni le jeu du taux de l'escompte ni le change ne sont parvenus à remettre en circulation des sommes qui restaient désespérément figées.

Il faut dire, pour être juste que le crédit international s'étant livré à une telle débauche, l'opération consistant à transférer des sommes d'une telle ampleur dans une économie dérégulée, était particulièrement difficile.



L'examen des règlements internationaux d'après-guerre et de leurs conséquences économiques et financières conduit inévitablement à l'étude des crises, du commerce, du change et du crédit.

Ces règlements sont devenus la plaque tournante de l'économie de notre époque et qui veut bien s'y transporter conçoit, en même temps, les excuses et les erreurs « des nationalismes dirigés » et aussi l'interdépendance étroite de la finance, de la technique et de la politique.

Les raisons pour lesquelles les théories ont vu leurs pronostics contrariés par les événements, c'est qu'ils se sont, en ce domaine, trop souvent attachés à cantonner le problème sur un terrain limité comme l'or ou la balance des comptes par exemple.

La philosophie que l'on peut tirer de l'évolution des règlements internationaux et de leurs conséquences nombreuses permet d'aboutir à une doctrine réaliste où tous les éléments entrent en jeu pour s'influencer l'un l'autre.

C'est la raison pour laquelle nous nous sommes permis d'écrire que la crise actuelle ne pouvait s'expliquer que par une théorie générale des mouvements de capitaux,

théorie qui, reconnaissant à l'économie politique les mêmes lois que celles de la vie — c'est-à-dire respect des disciplines premières, dans une adaptation constante à l'évolution — se place à égale distance entre le libéralisme béat et l'interventionnisme présomptueux.

« Organiser les transferts, avaient dit les partisans de « la liberté, quelle erreur économique ! le problème ne « se pose même pas. » Or il se pose si bien, qu'il a depuis plusieurs années, embouteillé le crédit international et provoqué la création d'Offices de compensation, maladroits et barbares. Bien plus, les difficultés de transfert se sont matérialisées à un point tel que celui-ci s'est parfois dissocié de l'engagement de payer et du paiement lui-même et est parvenu à poser un curieux problème, d'ordre strictement juridique, auquel on a pu appliquer de la façon la plus démonstrative la théorie de l'imprévision.

*
* *

Dans ces conditions, que faire ? diriger délibérément l'économie ? pas encore. Nous sommes sceptiques quant à l'efficacité de l'intervention des hommes sur les prix, les changes, les stocks d'or.

L'économie a des réactions propres que les techniciens ou les hommes politiques ne doivent jamais négliger.

« Tout obéit au Roi, Madame, sauf les vents » dit quelque part un personnage de Victor Hugo.

Tout peut paraître obéir aux lois des dictatures, sauf les lois de la nature. Les lois économiques sont de celles-là.

Et, nous avons pu voir vers quelles représailles et quelles exagérations nous a conduits la politique des contingentements et des restrictions douanières.

Pense-t-on encore que la question de la redistribution du métal jaune, redistribution volontaire et délibérée puisse se poser sérieusement ? L'or se distribue tout seul,

il est avide d'abris sûrs et conciliant à ceux qui reconnaissent ses vertus en le payant cher.

Les remèdes ne peuvent donc être fournis que par une doctrine réaliste, respectueuse de lois fondamentales et soucieuse seulement de surveiller l'économie et de la synchroniser.

Pour sortir définitivement de la crise, il convient en même temps d'appliquer des méthodes techniques et de créer un « climat de confiance ».

Pour provoquer la première détente et dissiper l'atmosphère dissolvante des moratoires, une solution définitive devra être donnée aux dettes et aux réparations, soit par un ajustement proportionnel, soit par le coup d'éponge. Ce sera peut-être une décision de style mais elle aura son importance comme préface d'une prochaine Conférence mondiale.

La santé économique ne pouvant être recouvrée que dans la stabilité, condition élémentaire des échanges, il convient de reconnaître la primauté de l'or et de revenir dans le plus court délai possible à son étalon.

Le crédit, responsable de tant de maux, est aussi néfaste par son débordement que par ses restrictions.

Instruits des « booms » et des « krachs » de ces dernières années, l'on peut réorganiser le marché à long terme et à court terme, et redonner souplesse et sécurité au crédit, fertilisateur de la production et du commerce.

Ce dernier est la pierre angulaire de l'édifice économique international. Le monde paiera cher les inventions du protectionnisme et de l'autarchie, et les pays, qui s'isolent le plus farouchement, ne se doutent pas qu'ils marchent vers un lent suicide.

Si les complications des transactions récentes ont donné le jour à des organismes dangereux ou inefficaces, comme les clearings, ces derniers doivent être transformés par des mesures transitoires afin de servir les buts d'un commerce triangulaire, seul profitable et salubre.

La B. R. I. par la nature de sa constitution, la compétence et l'objectivité de ses dirigeants est une réalité tangible et non point une anticipation utopique. Elle devra survivre au plan YOUNG et assurer pour le plus grand bien des États la surveillance et l'aiguillage des marchés financiers.

Nous pensons, dans ces conditions, que les règlements internationaux pourront s'effectuer dans l'ordre et la facilité.

Il est à souhaiter que les mouvements de capitaux reprennent leur marche lointaine par des chemins divers et sans embûches.

La vie sociale, la vie internationale ne peut être assurée et régénérée que par une coopération étendue et de mutuels échanges.

VU : BON A IMPRIMER :

VU : *le Doyen,*
A. FERRADOU.

Le Président,
ANDRÉ GARRIGOU-LAGRANGE.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Bordeaux, le 8 juin 1937.

Le Recteur de l'Académie,
A. TERRACHER.

Les visas exigés par les règlements ne sont donnés qu'au point de vue de l'ordre public et des bonnes mœurs. (Délibération de la Faculté du 12 avril 1879.)

ANNEXES

L'ACCORD TRIPARTITE DE SEPTEMBRE 1936

Les déclarations des Gouvernements Français, Américain, Anglais

Le conseil des ministres a approuvé les termes d'une déclaration dont la teneur a été arrêtée après d'amicales conversations entre le gouvernement des États-Unis d'Amérique, le gouvernement de la Grande-Bretagne et le gouvernement français.

Cette déclaration est publiée simultanément par chacun des trois gouvernements.

Le texte français est le suivant :

Le gouvernement français, après s'être concerté avec le gouvernement des États-Unis d'Amérique et le gouvernement de la Grande-Bretagne, se joint à eux pour affirmer une volonté commune de sauvegarder la paix, de favoriser l'établissement de conditions qui pourront le mieux contribuer à restaurer l'ordre dans les relations économiques internationales et de poursuivre une politique tendant à développer la prospérité dans le monde et à améliorer le niveau de vie des peuples.

Le gouvernement des États-Unis d'Amérique et le gouvernement de la Grande-Bretagne doivent naturellement, dans la politique monétaire internationale, tenir pleinement compte des exigences de la prospérité intérieure de la République américaine et de l'Empire britannique, de même que le gouvernement français tiendra naturellement compte de considérations analogues en ce qui concerne l'économie de la métropole et des possessions d'outre-mer.

Ils saisissent avec plaisir l'occasion qui leur est offerte de réaffirmer qu'ils entendent poursuivre la politique pratiquée au cours des dernières années et dont un des objectifs constants est de maintenir le plus grand équilibre possible sur le marché international des changes et de ne rien négliger pour éviter qu'aucun trouble ne soit apporté dans cet équilibre, du fait d'une action monétaire américaine ou britannique.

Le gouvernement français partage avec le gouvernement des États-Unis d'Amérique et le gouvernement de la Grande-Bretagne, la conviction que la continuation de ces politiques coordonnées servira les buts généraux que tous les gouvernements devraient poursuivre.

Le gouvernement français, considérant que la stabilité désirable des principales monnaies ne peut être assurée sur des bases solides sans que

soit préalablement rétabli un équilibre durable entre les diverses économies, a décidé, dans ce but, de proposer à son Parlement l'ajustement de sa devise. Le gouvernement des États-Unis d'Amérique, le gouvernement de la Grande-Bretagne, dans l'espoir que seront ainsi établies des fondations plus solides pour la stabilité des relations économiques internationales, ont accueilli favorablement cette décision.

Le gouvernement des États-Unis d'Amérique, le gouvernement de la Grande-Bretagne et le gouvernement français déclarent qu'il est dans leur intention d'user des moyens appropriés dont ils disposent pour éviter, dans toute la mesure du possible, que des troubles puissent affecter les bases nouvelles des changes résultant de l'ajustement envisagé. Il est entendu que les consultations nécessaires seront assurées à cette fin avec les deux autres gouvernements et entre les instituts qualifiés.

Le gouvernement français est, au surplus, convaincu, comme le gouvernement des États-Unis d'Amérique et le gouvernement de la Grande-Bretagne, que le succès de la politique définie ci-dessus est lié au développement du commerce international.

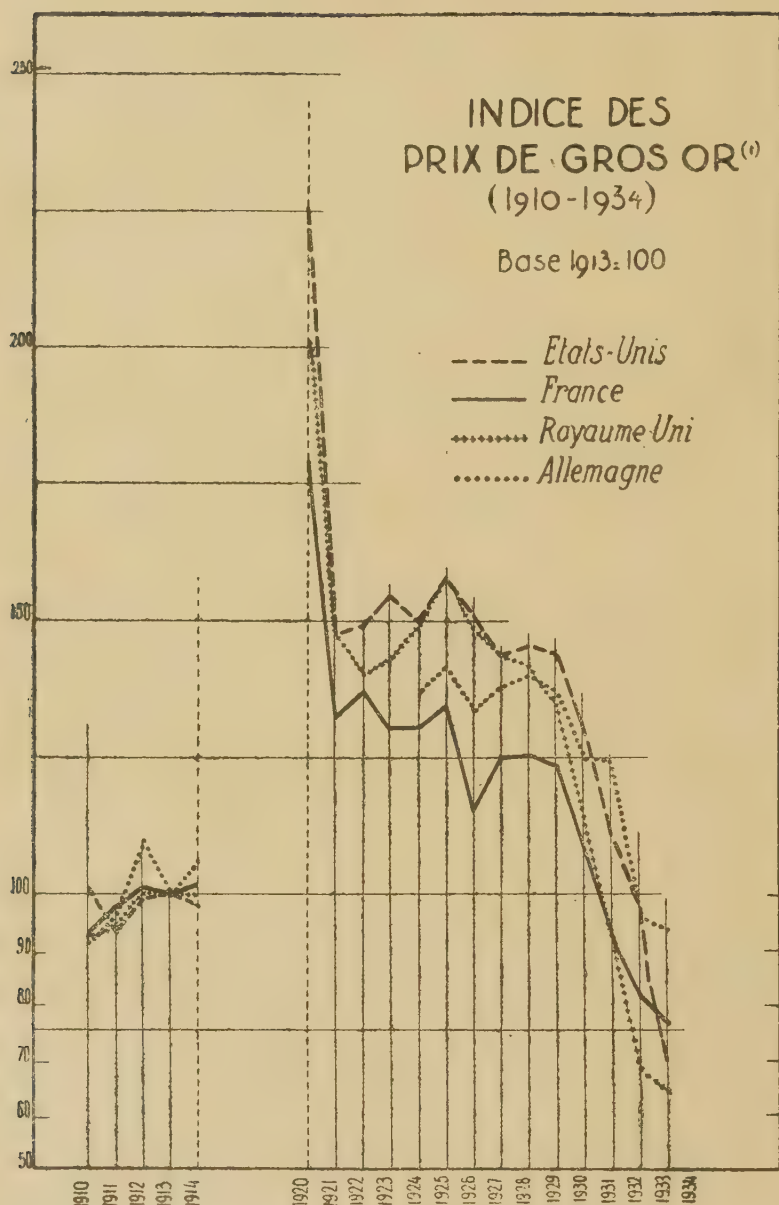
En particulier, il attache la plus grande importance à ce qu'une action soit entreprise sans délai pour agencer progressivement, en vue de leur abolition, les régimes actuels de contingentement et de contrôle des changes.

Le gouvernement français, comme le gouvernement des États-Unis d'Amérique et le gouvernement de la Grande-Bretagne, souhaite et sollicite la coopération d'autres nations pour la réalisation de la politique formulée dans la présente déclaration. Il compte qu'aucun pays n'essaiera d'obtenir un avantage de change déraisonnable et que, par là, de contrecarrer l'effort qu'entendent poursuivre, pour restaurer des relations économiques plus stables, les gouvernements des États-Unis, de Grande-Bretagne et de France.

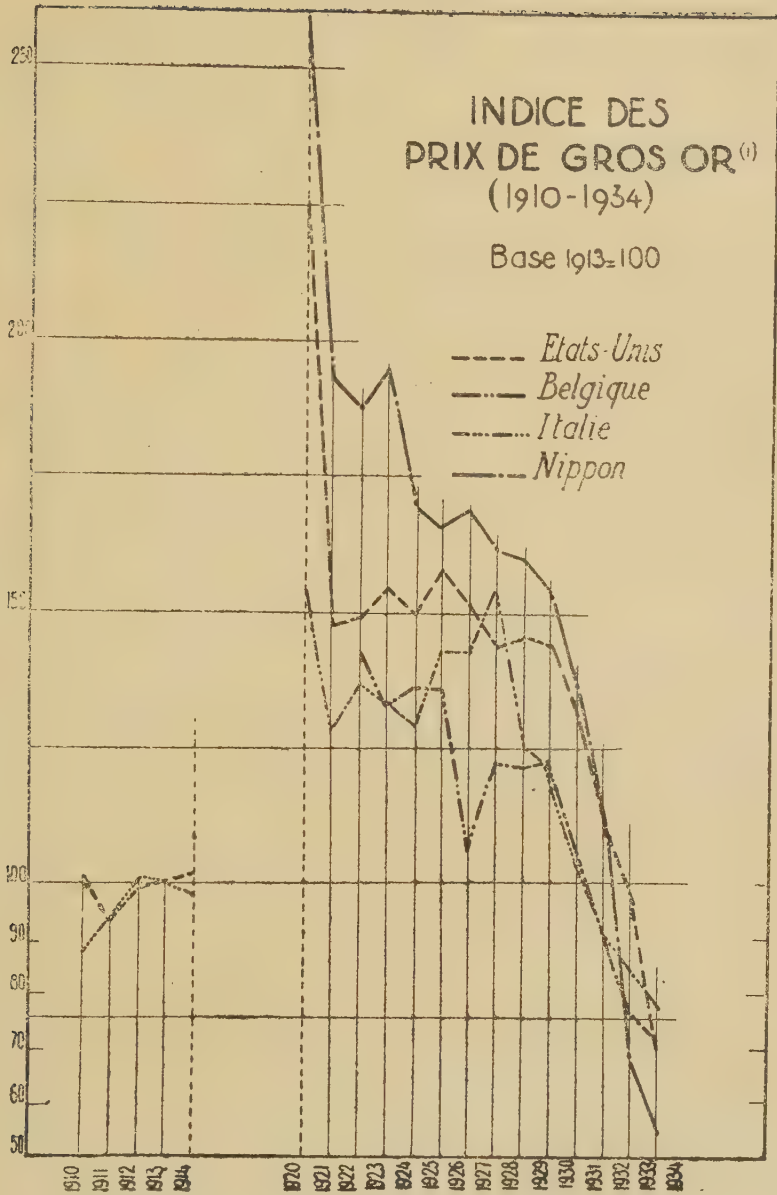
Prenant acte de cette déclaration, le conseil des ministres a approuvé les termes d'un projet de loi monétaire qui a pour objet essentiel d'ajuster la valeur du franc à la situation économique présente.

Le texte dispose notamment que la valeur or nouvelle du franc devra être comprise entre 49 et 43 milligrammes d'or au titre de 900 de fin. Il prévoit que, jusqu'à nouvel ordre, un fonds de stabilisation des changes, doté de dix milliards de francs, assurera la régularisation du rapport entre le franc et les devises étrangères en maintenant la partie du franc par rapport à l'or, dans les limites ci-dessus visées.

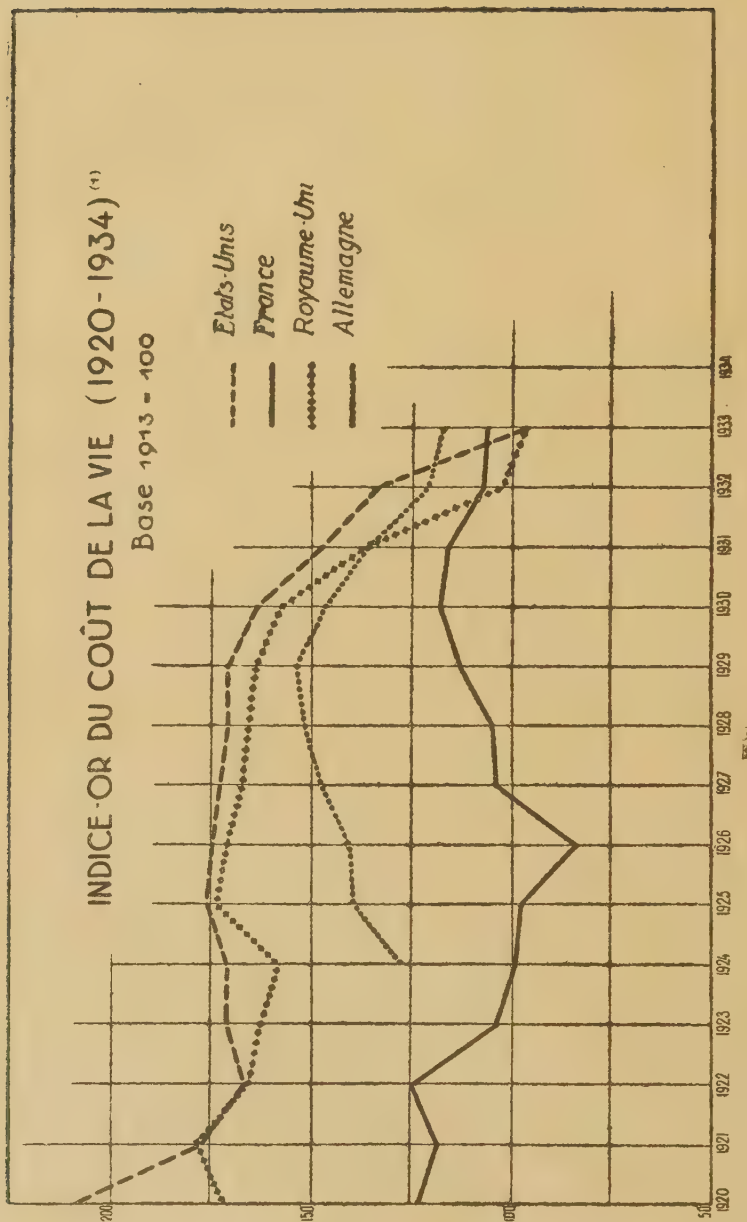
En attendant l'adoption par les Chambres du projet de loi, la Banque de France prend les dispositions nécessaires pour enrayer les manœuvres spéculatives. Le marché du franc sera étroitement contrôlé. Les Bourses de valeurs et de commerce seront fermées pendant quelques jours.



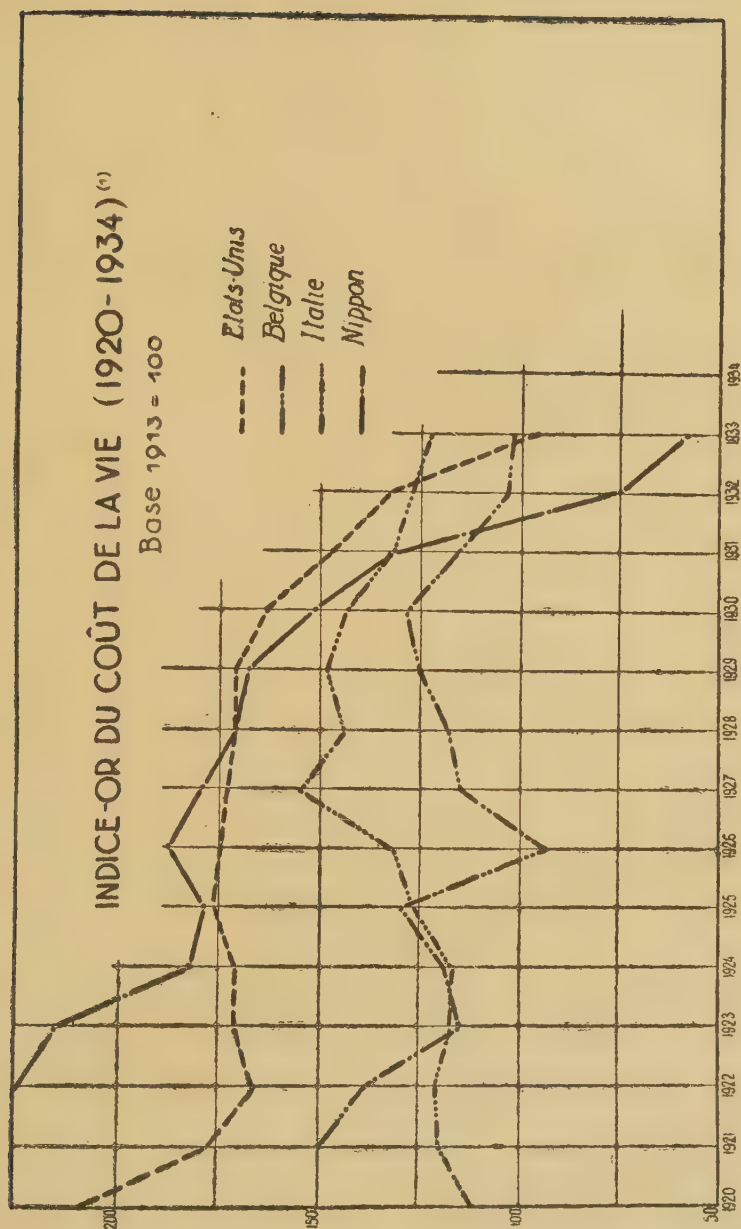
(1) Voir page 125.



(1) Voir page 125.

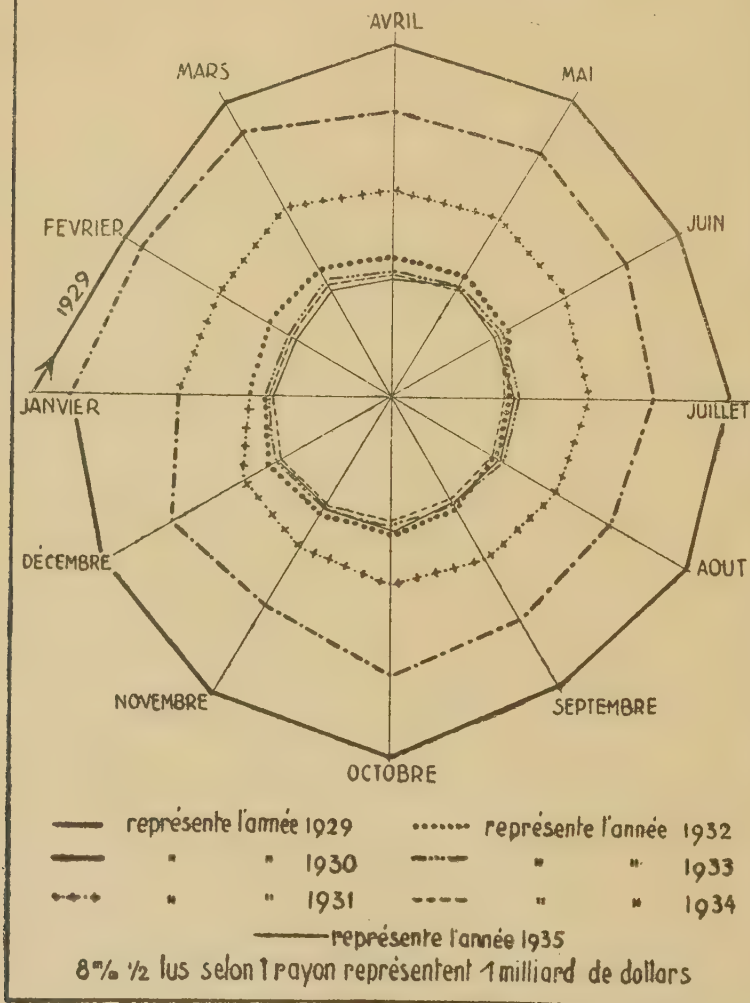


(1) Voir page 132.



(1) Voir page 132.

LA CONTRACTION DU COMMERCE MONDIAL⁽¹⁾ EN MILLIONS DE DOLLARS-OR



(1) D'après le *Bulletin* mensuel édité par la B. N. C. I. Paris, juin-juillet 1936.

MODE D'ÉTABLISSEMENTS DES TABLEAUX I, II, III, IV

Tous ces indices ont été, quand il le fallait, divisés par un coefficient pour les ramener à la valeur 100 en 1933. Les indices ont ensuite été transformés en valeur-or en fonction du dollar jusqu'en 1928 et du franc français à partir de cette date.

D'après les tableaux de l'*Economie française* publiés sous la direction de M. Charles RIST (Rec. Sirey).

ANNEXES

Le projets du Professeur MILHAUD et la Compensation internationale intégrale ⁽¹⁾

M. Edgard Milhaud, professeur d'Economie Politique à l'Université de Genève, a consacré à l'organisation de la compensation internationale plusieurs études très complètes où ne sont négligés ni les considérations théoriques, ni le fonctionnement pratique.

Non seulement M. Edgard Milhaud a développé sa thèse dans plusieurs ouvrages et, en particulier, « Trêve de l'or et Clearing International », « la Compensation organisée », « le Chèque Compensation International devant l'opinion », mais il a aussi défendu son point de vue au Comité International des Echanges, à l'Institut National Genevois, à l'Assemblée Générale de l'Union Française des Industries Exportatrices, à la 3e Semaine de la Monnaie, etc., et aussi engagé des discussions pleines d'enseignements avec des techniciens éminents, comme le professeur Roger Picard et M. Robert Alterman.

En la matière, nous ne saurions trop recommander la lecture des ouvrages cités plus haut, dont nous n'avons donné ici volontairement qu'une analyse très restreinte et de courts extraits :

« Le but essentiel que l'on se propose d'atteindre, c'est de permettre aux différents pays de reprendre leurs achats à l'étranger sans avoir à craindre de compromettre l'équilibre de leur balance économique, et, par suite, d'aggraver leur situation financière et d'exposer à de nouveaux dangers leur monnaie...

» Les Etats adoptant un système général de compensation passent entre eux une convention en vertu de laquelle toutes transactions extérieures effectuées entre personnes ou collectivités domiciliées sur le territoire seront réglées non par des envois d'or ou des devises ordinaires (éventuellement convertibles en or), mais au moyen de titres spéciaux dont la fonction unique est d'acheter dans le pays émetteur des marchandises ou services...

» Sous la dénomination générale « devise compensation », l'on peut classer des subdivisions ou modalités correspondant aux billets de banque, aux chèques, lettres de changes, etc., qui seront le *billet-compensation*, le *chèque-compensation*, la *lettre de change* ou *traite-compensation*...

» Ce ne sont plus des devises, c'est-à-dire des titres de paiement immédiatement ou indirectement convertibles en or, autrement dit des assignations sur l'or d'une Banque Nationale pratiquant la convertibilité en espèces métalliques, mais des assignations sur

(Voir page 309.)

les produits ou services d'une Economie Nationale; en dernière analyse des assignations sur le travail d'un pays donné, produits, services, travail à fournir en compensation de produits, services, travail fourni par un autre pays...

» Le billet de banque national n'est plus habilité pour servir à des paiements extérieurs; ne peut sortir du pays à sa place que le billet compensation dont les coupures libellées en monnaie nationale du pays émetteur sont exactement correspondantes. Il est émis par l'Office de Compensation du Pays (existant ou à créer), moyennant la consignation de la somme correspondante en monnaie nationale ou en accreditif bancaire équivalent. Il a une durée de validité limitée. Il est transmissible de pays à pays. Quelle qu'ait été sa circulation, il doit faire retour dans le délai de validité fixé au pays d'émission. Il est remboursé finalement par l'organisme qui l'a émis en monnaie nationale...

» Le chèque compensation et la traite compensation se distinguent du billet compensation, le premier parce qu'au lieu d'être émis en coupures rondes, il a une valeur réglée par le montant d'une transaction particulière. La seconde, parce qu'elle est à terme et constitue par suite au sens propre un titre de crédit émis moyennant consignation d'une acceptation dont la date d'échéance fixe la date à partir de laquelle la traite compensation peut être présentée à l'Office pour conversion en monnaie nationale...

» La devise compensation (billet, chèque, traite) n'est convertible à son retour à l'Office d'émission en monnaie nationale que sur présentation de documents attestant la transaction active : vente, fourniture de services, etc., en faveur du pays émetteur. »

Après avoir décrit avec abondance les instruments de compensation internationale, M. Milhaud passe en revue les règlements financiers, paiements d'intérêts, de dividendes, d'amortissements pouvant être effectués en devise compensation, ainsi que les ouvertures de crédit pouvant prendre place à leur tour dans un même système.

Enfin, il précise le fonctionnement par la création d'Offices Nationaux et Internationaux et Compensation et l'organisation : de l'émission, de la circulation, de la publicité, de la cotation et des cours de ces devises compensations.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES

- AFTALION (Albert). — *Monnaie, prix et change*. Paris, 1935.
- AFTALION (Albert). — *Monnaie et industrie*. Paris, 1929.
- AFTALION (Albert). — *L'or et sa distribution mondiale*. Dalloz, 1932.
- AFTALION (Albert). — *Les mouvements internationaux de capitaux et les transferts*. (Information du 27 mars 1929.)
- ALLIX (E.). — *Théorie psychologique de la monnaie et du change*. Revue politique et parlementaire, 19 juin 1928.
- ALLIX (E.). — *Traité de législation financière*. (Rousseau).
- ALTERMAN. — *La compensation triangulaire et la pluricompensation. Les études pratiques de Droit commercial*. Janvier-mars 1936. Librairie générale de Droit et de Jurisprudence.
- ANTONUCCI (A.). — *Le bilan des réparations et la crise mondiale*. (Éditions Berger-Levrault, Paris, 1935.)
- ARNAUNÉ. — *Monnaie, crédit et change* (Alcan).
- AULD (Georges). — *Le Dawes Plan and the New Economy*, 1928.
- BACHERÉ. — *La réforme monétaire anglaise du 21 septembre 1931*, Paris, 1933.
- BÉRENGER. — *Rapport au nom de la Commission des affaires étrangères*. Sénat, 1930, n° 194.
- BÉRENGER. — *La question des dettes*. (Hachette.)
- BONNET (R.). — *L'assurance-crédit et la crise économique*. Thèse, Paris, 1935.
- BRUZIN. — *Essai sur la notion d'imprévision et son rôle en matière contractuelle*. Thèse, Bordeaux, 1922.
- CASSEL. — *La monnaie et le change depuis 1914*. Trad. F. La Chapelle, Paris, 1923.
- COLSON. — *Cours d'économie politique*, Paris, 1927.
- COUVÉ de MURVILLE (M.). — *Le problème des transferts*. Thèse, Paris, 1929.
- DECHESNE. — *La stabilisation monétaire est-elle souhaitable ? Est-elle possible ?* Revue d'économie politique, janvier-février 1937.
- ESPAG NETT et DE BÖCK. — *Traité de Droit International privé*.

- DIETERLEN (Pierre). — *Endettement et productivité*. Revue d'Économie Politique, juillet-août 1936 ; novembre-décembre 1936.
- DUMONT. — *Rapport sur la ratification du plan Young*. Sénat, 1930, n° 196.
- EINZIG (P.). — *La formation et le mouvement des prix en France depuis 1914*, Paris, 1923.
- ESCAICH (R.). — *La B. R. I. et l'économie internationale*. Thèse, Toulouse, 1932.
- FILIPPI (Jean). — *La stabilisation des prix*. Thèse, Paris, 1929.
- FIZAINE (L.). — *Crise et Monnaie*. Nancy, 1933.
- FRASER. — *La Grande-Bretagne et le gold standard*. (Macmillan & Co, Londres, 1933.)
- GARRIGOU-LAGRANGE (A.). — *Le problème des Réparations. La technique des règlements*. Thèse, Paris, 1925.
- GIDE (C.). — *Cours d'économie politique*. (Sirey.)
- GIDE et OUALID. — *Le bilan de la guerre pour la France*. (Publication de la dotation Carnégie. Presses Universitaires de France).
- GIDE et RIST. — *Histoire des doctrines économiques*. (Sirey).
- GIDEONSE. — *Le transfert des réparations et le plan Dawes*. Genève, Payot, 1927.
- GIRAUD (R.). — *Economie de l'Europe future*. Paris, Valois, 1932.
- GOSCHEN (G. I.). — *Théorie des changes étrangers*. (Guillaumin, 1896.)
- GROS (G.). — *La crise, ses causes, ses remèdes*. Paris, Baudinière, 1933.
- HERMANT (Max). — *La circulation internationale des capitaux et les mouvements de l'or*. (Réforme économique, 5 janvier 1928.)
- IMBERT (L.). — *Le règlement des réparations, 1919-1935*. Thèse, Marseille, 1935.
- JAUDEL (P.). — *Les paiements internationaux*. Thèse, Paris, 1930.
- JÈZE. — *Le règlement des dettes interalliées*. (Revue de science et de législation financière, 1929.)
- JÈZE. — *Les paiements internationaux*. (Recueil des cours de La Haye. Hachette, Paris, 1927.)
- JOLLY (R.). — *Les offices de compensation et le commerce international*. Thèse, Paris, 1935.
- KEYNES. — *The german transfert problem*. (The economic journal, Londres, mars 1929.)
- KEYNES. — *Les conséquences économiques de la paix*. (Traduction française, Gallimard, Paris, 1920.)
- LACHAPELLE (G.). — *Le crédit public*. (Berger-Levrault.)
- LACHAZE. — *L'Office français de compensation*. Paris, Sirey, 1934.
- LAUFENBURGER. — *La situation économique de l'Allemagne*. (Revue d'économie politique, juillet-août 1928.)
- LESCURE (Jean). — *La baisse des prix et ses problèmes*. Paris, Sirey, 1921.
- LESCURE (Jean). — *Des crises générales et périodiques de surproduction*. Tomes I et II, 4^e édition. Paris, Domat-Montchrestien, 1932.
- LLOYD (Wildon). — *The European War Debts and their settlement*. New-York, 1934.

- MABILLE DE PANCHEVILLE. — *Essai sur les théories monétaires contemporaines.* (Sirey.)
- MARTIN (Germain). — *La crise mondiale et les groupes nationaux.* Conférence à la Nouvelle École de la Paix à l'Europe Nouvelle. Paris, décembre 1931.
- MARTIN (Germain). — *Le problème financier 1930-1936.* (Donat-Montchrestien, Lovilou & C^{le}, Paris.)
- MENDES-FRANCE (P.). — *La banque internationale.* Paris, Valois, 1930.
- MEYNIAL. — *La balance des comptes de quelques grands pays industriels.* Thèse, Paris, 1926.
- MIGNOT. — *L'organisation des transferts.* Europe Nouvelle, mars 1929.
- MILHAUD (E.). — *La compensation organisée.* Paris, Sirey, 1935.
- MILHAUD (E.). — *Trêve de l'or et clearing international.* Bruxelles, 1933.
- MISITA (B.). — *La répartition mondiale de l'or.* Thèse, Paris, 1932.
- MOREAU (E.). — *Le relèvement financier et monétaire de la France* (1926-1928). *Revue des Deux Mondes*, mars 1937.
- MOULTON. — *Les problèmes soulevés par les paiements de dettes internationales.* (American economic review, vol. 16, n° 1, mars 1926.)
- NAVACHINE (D.). — *La crise de l'Europe économique.* Paris, Alcan, 1932.
- NIBOYET. — *Manuel de droit international privé.*
- NOGARO. — *Le plan Young et les transferts.* (Information, 14 juin 1929.)
- NOGARO. — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains.* Paris, 1935.
- NOGARO. — *Le rôle de la monnaie dans le commerce international*, pp. 159 et 160.
- NOGARO. — *Réparations, dettes interalliées et restauration monétaire.* (Presses Universitaires de France, 1922.)
- NOGARO. — *La question de l'or devant la Société des Nations.* (Sirey.)
- NOYELLE. — *Utopie libérale, chimère socialiste économie dirigée.* (Sirey.)
- PALMADE. — *Faut-il maintenir l'étalon-or?* Conférence à la Nouvelle École de la Paix à l'Europe Nouvelle. Janvier 1932.
- PERRAS (H.). — *La monnaie de paiement des emprunts extérieurs.* Thèse, Dijon, 1932.
- PETIT (L.). — *Le règlement des dettes interalliées.* Paris, Berger-Levrault, 1932.
- PICARD (K.). — *Le contrôle du crédit.* (Revue politique et parlementaire, mai 1937.)
- PICARD (R.) et HUGON (P.). — *Le problème des dettes interalliées.* (Plon, 1934.)
- PIROU (G.). — *La crise du capitalisme.* (Sirey.)
- PIROU (G.). — *La monnaie française.* (Sirey.)
- POMMERY. — *Changes et monnaies.* Paris, 1926.
- POTUT (G.). — *Perturbations économiques et mouvements d'or.* (Informations financières, 24 janvier 1931.)
- RIST. — *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires.* Paris, Sirey, 1933.

- RIST. — *La question de l'or.* (Revue d'économie politique, novembre-décembre 1930.)
- RIST. — *Le mécanisme de l'étalon-or a-t-il été faussé?* (Revue d'économie politique, mars-avril 1932.)
- ROBBINS (L.). — *La grande dépression 1929-1934.* Paris, Payot, 1935.
- ROMIER (L.). — *Si le capitalisme disparaissait.*
- RUEFF (Jacques). — *Une erreur économique : l'organisation des transferts.* Paris, Doin, 1928.
- RUEFF (Jacques). — *Les idées de M. Keynes sur le problème des transferts.* (Revue d'économie politique, Paris, Sirey, 1929.)
- RUEFF (Jacques). — *Théorie des phénomènes monétaires.* Paris, Payot, 1927.
- RUEFF (Jacques). — *Le marché financier devant les problèmes internationaux du crédit.* (Conférences faite aux anciens élèves de l'école des sciences politiques. Alcan, 1930.)
- SAINT-JEAN (DE) (M.). — *La politique économique et financière du III^e Reich.* (Alcan.)
- SAPIENS. — *La dévaluation française de 1936.* (Grasset.)
- SEIGNOL (F.). — *L'option de change et l'option de place.* Paris, Sirey, 1936.
- SEYDOUX (J.). — *De Versailles au plan Young.* Paris, Plon, 2^e édition, 1932.
- SIMIAND (F.). — *Recherches sur le mouvement général des prix du XVI^e au XIX^e siècle.* Paris, Domat-Montchrestien, 1932.
- TRUCHY (H.). — *Cours d'économie politique.*
- VION (M.). — *Dettes politiques et dettes commerciales.* Thèse, Nancy, 1932.
- VISSERING. — *Problèmes internationaux économiques et financiers.* (Giard et Brière, 1920.)
- VOIRIN. — *De l'imprévision dans les rapports de Droit.* Thèse, Nancy, 1922.
- WEILLER (Jean). — *L'influence du change sur le commerce extérieur.* Thèse, Paris, 1929.

REVUES, PÉRIODIQUES, PUBLICATIONS DIVERSES

Reconstruction économique internationale.

Les grands problèmes actuels examinés et discutés par un Comité d'économistes et d'hommes d'affaires.

Comité mixte. Dotation Carnégie. Chambre de Commerce Internationale.

Les études pratiques du droit commercial. (Librairie générale de Droit et de Jurisprudence.)

Le Bulletin quotidien et ses suppléments. (Société d'études et d'informations économiques, Paris.)

Bulletin des archives d'économie mondiale de Hambourg.

Bulletin d'information économique. (Édité par la Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie, Paris.)

L'activité économique (bulletin trimestriel), (Sirey.)

Revue mensuelle de la « Lloyds Bank ». Londres.

Rapports de la conférence interparlementaire du Commerce.

Bulletin financier du Crédit Suisse (Zurich).

Publications de l'Union Française des Industries exportatrices pour le développement des Echanges Internationaux (Paris).

Publications de la « Nouvelle Ecole de la Paix » à l'Europe Nouvelle (Paris).

Compte rendu des Assemblées générales des actionnaires de la Banque de France.

Le Temps. Articles de M. Frédéric JENNY.

SOURCES

Société des Nations. — Situation économique mondiale : 1931-1932.

— — — — 1932-1933.

— — — — 1933-1934.

— — — — 1934-1935.

— — — — 1935-1936.

— Bulletin mensuel de statistique.

— Aperçu général du Commerce Mondial (années 1925 à 1935).

— La production mondiale et les prix (années 1925 à 1935).

Banque des Règlements internationaux. Rapports annuels. Exposés des réunions des Banques centrales participant à la B. R. I.

Recueil mensuel de Statistiques de l'Institut International du Commerce (Bruxelles).

Tableaux de l'Économie Française (Institut scientifique de recherches économiques et sociales) (Sirey).

TABLE DES MATIÈRES

PREMIÈRE PARTIE

LES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX ET LES TRANSFERTS DU TRAITÉ DE VERSAILLES AU LENDEMAIN DES ACCORDS DE LAUSANNE

INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE PREMIER. — Le problème des transferts	5
<i>Section première.</i> — Position du problème des transferts ou le règlement des dettes entre États.....	6
<i>Section II.</i> — Les théories interventionnistes et la surveillance des transferts.....	12
§ 1. — Les théories pessimistes des transferts.....	14
§ 2. — Les théories interventionnistes dites optimistes.	16
<i>Section III.</i> — Les théories non interventionnistes ou l'automatisme des transferts.....	18
§ 1. — La thèse de M. RUEFF.....	20
§ 2. — Autres théories néo-libérales	23
CHAPITRE II. — Dettes interalliées et réparations	25
<i>Section Première.</i> — Origine des dettes interalliées : États-Unis, Angleterre, France.....	26
§ 1. — Les dépenses de guerre des Alliés	26
§ 2. — Les dettes interalliées aux États-Unis.....	28
§ 3. — La dette française en Angleterre	30
§ 4. — L'accord franco-anglais du 12 juillet 1926.....	32

§ 5. — L'accord franco-américain du 29 avril 1926....	39
§ 6. — Vers la ratification des accords sur les dettes...	43
<i>Section II.</i> — Origine de la dette allemande des réparations...	47
§ 1. — Du Traité de Versailles au plan DAWES:.....	47
§ 2. — La Commission des réparations.....	53
§ 3. — Le plan DAWES.....	58
§ 4. — Vers le plan YOUNG	73
§ 5. — Le plan YOUNG et la Banque des règlements internationaux	74
§ 6. — Vers Lausanne.....	86
§ 7. — Que penser du moratoire HOOVER ?.....	89
§ 8. — Les accords de Lausanne du 9 juillet 1932.....	91
<i>Section III.</i> — Le financement de la paix : de l'illusion des réparations aux réalités économiques.....	94

DEUXIÈME PARTIE

LES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX D'APRÈS-GUERRE ET LEURS CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

INTRODUCTION.....	107
CHAPITRE PREMIER. — Les crises d'après-guerre, les règlements internationaux et le mouvement des prix.....	108
<i>Section Première.</i> — Les crises et leurs cycles	108
§ 1. — De la crise de 1920 à celle de 1929	109
§ 2. — La grande crise de 1929	113
§ 3. — Caractéristique des crises depuis 1932.....	117
<i>Section II.</i> — De quelques explications des crises	118
<i>Section III.</i> — Un baromètre des crises : le mouvement des prix	125
CHAPITRE II. — Les nouvelles complications de la poli- tique commerciale et les embarras des transactions internationales	135
<i>Section Première.</i> — La politique commerciale	136

§ 1. — Les accords de clearing	145
§ 2. — Les scrips.....	150
§ 3. — Renforcement du contrôle des États sur le commerce extérieur	151
<i>Section II.</i> — Le commerce international	158
CHAPITRE III. — Les mouvements internationaux des capitaux, l'or, le change et le crédit	172
<i>Section Première.</i> — Les mouvements internationaux des capitaux et le crédit.....	175
<i>Section II.</i> — La loi de l'or et ses nouveaux aspects	185
<i>Section III.</i> — Les mouvements des capitaux et le change..	199
§ 1. — Contrôle des changes.....	200
§ 2. — Les fonds d'égalisation.	207

TROISIÈME PARTIE

CRITIQUE DES THÉORIES ET ESSAI D'UNE DOCTRINE RÉALISTE

INTRODUCTION.....	219
CHAPITRE PREMIER. — Inefficacité des plans de reconstruction. . .	221
<i>Section Première.</i> — Les erreurs des traités.....	222
<i>Section II.</i> — Les erreurs des prévisions.....	225
CHAPITRE II. — Les aspects modernes des mouvements de capitaux et le crédit	234
<i>Section Première.</i> — Un nouveau problème économique : le crédit, l'endettement et la productivité	235
<i>Section II.</i> — Évolution juridique du problème des transferts.	253
§ 1. — La théorie de l'imprévision	255
§ 2. — Les principes du droit international.....	260
CHAPITRE III. — Vers une doctrine réaliste de synchronisation économique.....	263

<i>Section Première.</i> — Remèdes provisoires, solutions classiques et modernes	264
§ 1. — Le sort des dettes et des réparations	264
§ 2. — Remèdes classiques et modernes	269
<i>Section II.</i> — L'économie surveillée et synchronisée	271
§ 1. — Les raisons de principe et de fait	271
§ 2. — Primauté de l'or	279
§ 3. — Utilisation et sécurité du crédit.	290
§ 4. — Orientation salutaire du commerce	300
CONCLUSION	311
ANNEXES	316
BIBLIOGRAPHIE	325



